



RIOPREVIDÊNCIA

**Plano Anual de Investimentos
2016**

Número 9

Rio de Janeiro

2015

Conselho de Administração

- Claudia Uchôa Cavalcanti – Secretário de Estado de Planejamento e Gestão (Presidente do Conselho)
- Leonardo da Cunha e Silva Espíndola – Secretário de Estado da Casa Civil
- Júlio César Carmo Bueno – Secretário de Estado de Fazenda
- Lucia Léa Guimarães Tavares – Procuradora-Geral do Estado
- André Luís Machado de Castro – 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 Rulière – Representante dos Segurados do Tribunal de Justiça
- Wilma Silveira Souza e Leal - Representante dos Segurados do Legislativo

Diretoria-Executiva

Diretor-Presidente

Gustavo de Oliveira Barbosa

Diretor Administrativo e Financeiro

Luiz Cláudio Fernandes Lourenço Gomes

Diretor de Seguridade

Reges Moisés dos Santos

Diretor Jurídico

Marcelo Santini Brando

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	7
1.1. Estrutura Patrimonial	7
1.1.1. Fundo Financeiro.....	7
1.1.2. Fundo Previdenciário	9
1.2. Diretrizes e Objetivos	11
1.2.1. Redução do Déficit Técnico	11
1.2.2. Otimização do Retorno do Ativo	11
1.2.3. Mitigação de Riscos.....	14
1.2.4. Aumento da Liquidez do Ativo	16
1.2.5. Equalização do Ativo ao Passivo.....	16
1.3. Cenários.....	18
CAPÍTULO 2: Política de Investimentos para 2016.....	20
2.1. Enquadramento à Resolução CMN 3.922/10.....	21
2.2. Estratégias de Investimentos	26
2.2.1. Imóveis	26
2.2.2. Títulos Públicos Federais	27
2.2.3. Renda Fixa	29
2.2.4. Renda Variável.....	30
2.2.5. Fundos Estruturados	30
CAPÍTULO 3: Gestão de Investimentos	32
3.1. A Gestão de Investimentos no Rioprevidência	32
3.2. A Escolha de Parceiros	34
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	35

ÍNDICE DE QUADROS:

Quadro 1: Ativos Fundo Financeiro.....	7
Quadro 2: Passivos Fundo Financeiro	8
Quadro 3: Ativos Fundo Previdenciário	9
Quadro 4: Passivos Fundo Previdenciário.....	9
Quadro 5: Cenários	20
Quadro 6: Limites da Resolução CMN 3922/2010	21
Quadro 7: Enquadramento dos investimentos – Fundo Financeiro	22
Quadro 8: Enquadramento dos investimentos – Fundo Previdenciário.....	22
Quadro 9: Limites do Fundo Financeiro	23
Quadro 10: Limites do Fundo Previdenciário.....	24
Quadro 11: Limites gerais (Fundo Financeiro e Previdenciário)	25

ÍNDICE DE GRÁFICOS:

Gráfico 2: NTN-B.....	13
-----------------------	----

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. A autarquia 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, com o objetivo de, no longo prazo, zerar o déficit atuarial criou a previdência complementar (Lei Estadual nº 6.243, de maio de 2012) e a segregação de massa (Lei Estadual nº 6.338, de 6 de novembro de 2012) para quem ingressar no serviço público a partir de 4 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.

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

450¹ mil servidores ativos, inativos e pensionistas e ativo total de R\$ 61 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) para o ano de 2016, cujo objetivo é dar transparência e segurança aos investimentos do Rioprevidência, trazendo à sociedade, informações, diretrizes, metas e limites à gestão de investimentos para o ano seguinte.

¹ Avaliação Atuarial de 2015 (ano base 2014).

² Conforme o relatório "Composição do Ativo Real do Fundo de Setembro de 2015" elaborado pela Gerência de Controladoria.

CAPÍTULO 1: Planejamento Estratégico

1.1. Estrutura Patrimonial

1.1.1. Fundo Financeiro

O Fundo Financeiro do Rioprevidência possui Ativo Total de R\$ 61,2 bilhões, conforme Balanço Patrimonial³ do encerramento de setembro de 2015:

Quadro 1: Ativos Fundo Financeiro

ATIVOS 2015	Set.2015
ROYALTIES E PARTICIPAÇÕES ESPECIAIS	55.458.237.447
CAIXA E DISPONIBILIDADES	543.451.368
DIV ATIVA	38.961.929
IMÓVEIS	407.834.595
ICMS PARCELADO	2.149.950.745
FUNDES	1.256.458.439
VALORES A RECEBER DO ERJ + BERJ	367.669.701
OUTROS	984.511.046
Ativo Total	61.207.075.269

Contudo, apesar desse ativo, o Fundo ainda possui necessidade de capitalização de aproximadamente R\$ 116 bilhões (déficit técnico), para que atinja a cobertura total das provisões matemáticas⁴(aproximadamente R\$ 176 bilhões), estimadas mediante cálculo atuarial de 2015 (ano base 2014).

Esse aumento do déficit atuarial refletiu a forte desvalorização do preço do Brent desde 2014 (de US\$ 115,00 em junho/14 para US\$ 50,00 em outubro/15) assim como a evolução das despesas previdenciárias em patamares superiores a 10%aa.

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/2016, para fechamento do balanço do ano de 2015.

⁴ A Reavaliação do Montante das Provisões Matemáticas Previdenciárias do Estado do Rio de Janeiro para o exercício de 2015 teve sua atualização registrada em agosto de 2015 com a contabilização do déficit, em observância às normas do Ministério da Previdência Social, sendo alocado na conta contábil de "Cobertura de Insuficiência Financeira", conforme informações constantes na Nota Técnica elaborada pela PEMCAIXA - Previdência para Estados e Municípios

Quadro 2: Passivos Fundo Financeiro

COMPOSIÇÃO DO PASSIVO REAL DO FUNDO - SETEMBRO DE 2015

DESCRIÇÃO	31/12/2014	30/09/2015	Var %
CIRCULANTE	914.822.108,36	992.026.540,46	8,44
PROGRAMA PREVIDENCIAL	914.822.108,36	992.026.540,46	8,44
Aposentados e Pensionistas	61.469.503,75	64.170.357,54	4,39
Consignações a Pagar	410.148.548,42	452.610.738,57	10,35
IRRF a Recolher	3.577.547,34	4.155.455,58	16,15
Receitas a Classificar	-	-	
Restituições	11.685.509,67	23.909.092,64	104,60
13º Salário Inativos e Pensionistas	-	220.391.489,94	
Sentenças Judiciais - Pessoal	1.061.104,36	968.106,84	-8,76
Sentenças Judiciais - Outras	-	-	
ADMINISTRATIVO	277.381.829,96	191.062.265,67	-31,12
Administrativo	205.381.829,96	119.062.265,67	-42,03
Parcelamentos com a União	72.000.000,00	72.000.000,00	0,00
OBRIGAÇÕES E ENCARGOS A PAGAR	149.498.064,86	34.759.033,68	-76,75
Obrigações Intragovernamentais	149.478.959,90	34.739.928,72	-76,76
Outras Obrigações	19.104,96	19.104,96	0,00
NÃO CIRCULANTE	177.102.504.006,99	61.439.122.601,61	-65,31
PROGRAMA PREVIDENCIAL	397.534.272,49	493.837.631,50	24,23
Sentenças Judiciais - Precatórios	149.733.442,49	246.036.801,50	64,32
Parcelamentos com a União	247.800.830,00	247.800.830,00	0,00
PROVISÕES A LONGO PRAZO	176.686.248.990,14	60.386.648.295,00	-65,82
PROVISÕES MATEMÁTICAS	176.686.248.990,14	60.386.648.295,00	-65,82
Benefícios Concedidos	123.758.012.705,40	123.758.012.705,40	0,00
Benefícios a Conceder	54.938.893.265,56	54.938.893.265,56	0,00
Reservas a Amortizar	(2.010.656.980,82)	(2.010.656.980,82)	0,00
Cobertura Insufic. Financ. - Benef. Concedidos	-	(80.596.032.970,94)	
Cobertura Insufic. Financ. - Benef. A Conceder	-	(35.703.567.724,20)	
RESULTADO DIFERIDO	18.720.744,36	558.636.675,11	2.884,05
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(117.630.677.820,35)	(1.224.073.873,16)	-98,96
PATRIMÔNIO SOCIAL E CAPITAL SOCIAL	(37.631.750.447,65)	(37.631.750.447,65)	0,00
RESULTADOS ACUMULADOS	(79.998.927.372,70)	36.407.676.574,49	-145,51
Resultado do Exercício	(49.260.477.245,53)	107.464.039,12	-100,22
Superávits ou Déficits Acumulados	(30.746.230.461,26)	(79.998.927.372,70)	160,19
Ajustes de Exercícios Anteriores	7.780.334,09	116.299.139.908,07	1.494.683,37
TOTAL DO PASSIVO - R\$	60.386.648.295,00	61.207.075.268,91	1,36

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. Esses valores são financiáveis ao longo de mais 70 anos.

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

A previsão do fluxo de caixa do Fundo Financeiro para 2016 aponta para um déficit e para seu equacionamento, será necessário um aporte de recursos do Estado e uma possível nova operação de venda de ativos (direitos de royalties e participações especiais) com vencimento de médio e longo prazo.

1.1.2. Fundo Previdenciário

O Fundo Previdenciário possui a seguinte estrutura em seu balanço patrimonial de setembro/15:

Quadro 3: Ativos Fundo Previdenciário

ATIVOS 2015	Set.2015
CAIXA E DISPONIBILIDADES	217.383.333
VALORES A RECEBER DO ERJ + BERJ	14.568.838
Ativo Total	231.952.170

Quadro 4: Passivos Fundo Previdenciário

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.

FUNDO PREVIDENCIÁRIO
COMPOSIÇÃO DO PASSIVO REAL DO FUNDO - SETEMBRO DE 2015

DESCRIÇÃO	31/12/2014	30/09/2015	Var %
CIRCULANTE	1.955.496,92	3.195.101,08	63,39
OBRIGACOES TRAB.PREVID.ASSIST. A PAGAR - C.P.	-	5.731,00	#DIV/0!
Pessoal a Pagar - Pensionistas	-	5.731,00	#DIV/0!
DEMAIS OBRIGACOES A CURTO PRAZO	1.955.496,92	3.189.370,08	63,10
Valores Restituíveis	1.955.496,92	3.189.370,08	63,10
NÃO CIRCULANTE	105.072.910,34	105.072.910,34	0,00
PROVISÕES A LONGO PRAZO	105.072.910,34	105.072.910,34	0,00
PROVISÕES MATEMÁTICAS	73.733.654,10	73.733.654,10	0,00
Benefícios Concedidos	-	-	
Benefícios a Conceder	86.270.306,41	86.270.306,41	0,00
Reservas a Amortizar	(12.536.652,31)	(12.536.652,31)	0,00
Ajustes de Resultado Atuarial Superavitário	31.339.256,24	31.339.256,24	0,00
RESULTADO DIFERIDO	-	-	
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(1.955.496,92)	123.684.158,97	-6.424,95
RESULTADOS ACUMULADOS	(1.955.496,92)	123.684.158,97	-6.424,95
Resultado do Exercício	(3.375.980,67)	125.041.495,70	-3.803,86
Resultado de Exercícios Anteriores	1.380.514,14	(1.965.104,21)	-242,35
Ajustes de Exercícios Anteriores	39.969,61	607.767,48	1.420,57
TOTAL DO PASSIVO - R\$	105.072.910,34	231.952.170,39	120,75

Fonte: SIAFEM/RJ - SIG

Para 2016, a previsão é de um crescimento patrimonial superior a R\$ 170 milhões, refletindo a previsão de ingresso de 13,5 milhões mensais referentes às contribuições dos servidores e a patronal, conforme relatório de estatística de setembro/2015 da Coordenação de Atuária do Rioprevidência.

1.2. Diretrizes e Objetivos

1.2.1. Redução do Déficit Técnico

O fundo financeiro do 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.

A carteira imobiliária do Fundo é composta por aproximadamente 300 imóveis pertencentes ao Rioprevidência. O Estado, dentro do seu compromisso de reduzir o déficit atuarial da Autarquia, utilizou estes imóveis para capitalização do Fundo. A gestão deste portfólio visa (i) a sua realização a preços de mercado e (ii) a obtenção de renda por cessão de uso.

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.

Os juros reais praticados nos investimentos de curto prazo (CDI) devem apresentar um rendimento real médio (deflacionado pelo IPCA) ao redor de 4,35% em 2015, segundo estimativa do mercado (pesquisa Focus 30.10.15). Segundo a mesma pesquisa, para 2016 a previsão é de um patamar entre 6,5% e 6,7% ao ano, acima da meta atuarial.

Outro ponto importante a ser destacado é o fato de 95% dos ativos do Rioprevidência serem direitos relacionados à exploração de petróleo (royalties e

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.

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 variáveis.

Devido às particularidades do Fundo Financeiro do Rioprevidência, cujos recursos líquidos têm um prazo de realização de curtíssimo prazo, 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.

Em 2016, espera-se fluxo de caixa em média inferior aos anos anteriores, em decorrência do processo de evolução das despesas do Fundo. As perspectivas de receitas são declinantes em ocasião do menor volume de royalties e participações especiais, após a realização das cessões realizadas em 2013 e 2014 e a forte desvalorização do preço do Brent verificada desde meados de 2014. Neste contexto, as disponibilidades do Fundo Financeiro para 2016 deverão seguir as melhores práticas de gestão de capital de curto prazo, sujeitos à alocação em investimentos com baixa volatilidade de preço e com liquidez diária.

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.

Fundo Previdenciário

Assim como o fundo financeiro, o fundo previdenciário também adota como benchmark o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), porém acrescido de juros reais de 5% ao ano.

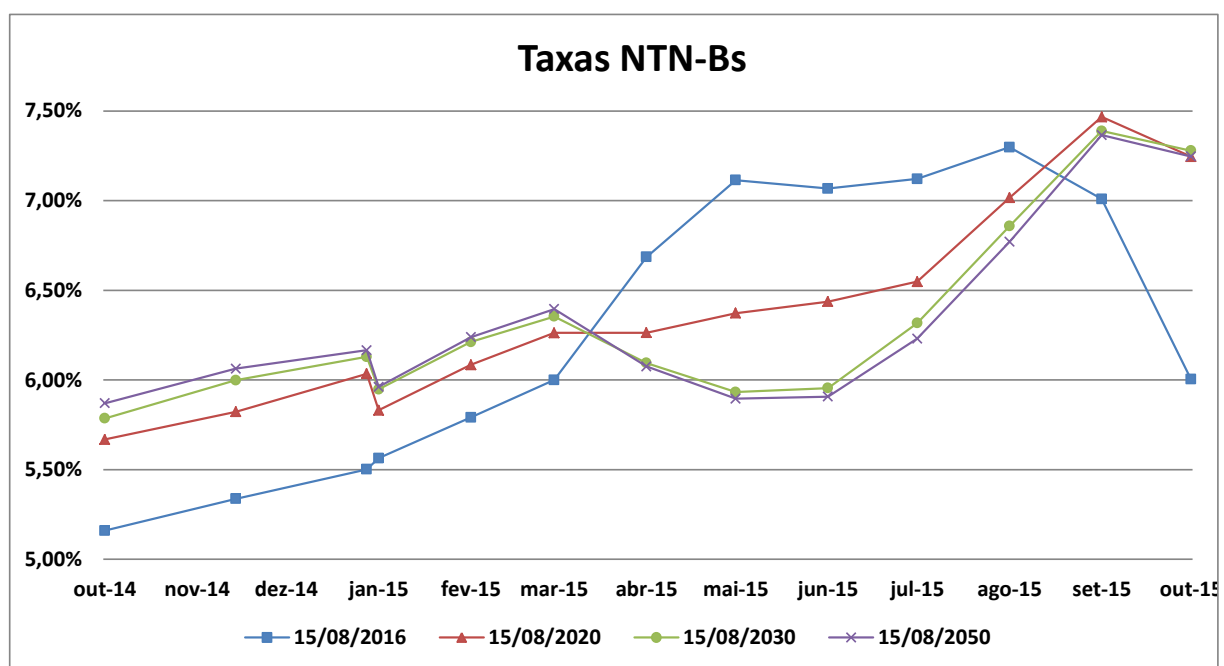
Nossa previsão de volume para a carteira do fundo previdenciário indica que as

reservas devem atingir aproximadamente R\$ 270 milhões no final de 2015, e encerrar o próximo ano por volta de R\$ 500 milhões, com base na expectativa de entrada de novos servidores e na sua remuneração média.

O cenário macroeconômico nos mostra uma forte elevação da rentabilidade real que já se verifica nos títulos de longo prazo indexados a inflação (NTN-B), em razão: (i) do aumento da taxa Selic, necessária para trazer a inflação para o centro da meta após a disparada dos preços em 2015, (ii) pelos impactos que serão provocados pela alta das *Treasuries* nos Estados Unidos sobre os ativos reais e financeiros do mercado (iii) pela situação do déficit fiscal e recessão econômica que se vislumbram para 2015 e 2016, além da deterioração do ambiente político.

Pelo gráfico abaixo, percebemos que os títulos NTN-B estão sendo negociados acima da meta atuarial do Fundo Previdenciário, tanto no curto quanto no médio e longo prazo.

Gráfico 1: NTN-B



A existência destes recursos de longo prazo proporcionará oportunidades de aplicações financeiras com o *benchmark* 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.

Investimentos de médio e longo prazo devem ser realizados mantendo 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).

A maior eficiência nas alocações excessivamente longas ocorrerá conforme 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.

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. Quanto maior a liquidez do ativo, mais rapidamente ele pode ser vendido, trazendo segurança ao seu detentor (mitigação do risco de liquidez).

O Fundo Financeiro 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. Esse é o objetivo do Programa de Ajuste de Liquidez (PAL), criado em 2011. 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 para o pagamento dos benefícios previdenciários.

Para o Fundo Previdenciário, que entrou em funcionamento em 2013, o saldo de caixa terá liquidez conforme a necessidade de desembolso, o que nos permitirá alongar os investimentos para aplicações de mais de 10 anos. 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.

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, evitando um descasamento, que pode trazer riscos indesejáveis à gestão do caixa.

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 (ressaltando que 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 na sigla em inglês) irá ganhar muita importância no Rioprevidência em função 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 2016 foi elaborada a partir da análise de três 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 2016, as premissas são:

- Bom crescimento da economia norte-americana e da União Europeia, China com crescimento na faixa dos 6,5% a.a.; Brasil em recessão, porém com contração econômica menos agressiva que em 2015;
- A taxa de juros doméstica Selic, encerrando o ano com 13% a.a, média anual de 13,95% a.a;
- A taxa de câmbio fechando 2016 com R\$4,20 e média de R\$ 4,11 no período;
- A banda superior da inflação do Banco Central foi definida em 6,5% a.a., fato que será alcançado, porém bem próximo do limite, em 6,29% a.a.;
- Queda do PIB em 1,51%, configurando recessão econômica;
- O preço do petróleo encerra o ano cotado a US\$ 57,67, diante de demanda fraca e oferta em forte alta.

Todas as premissas são as expectativas de mercado divulgadas pelo relatório Focus de 30 de outubro de 2015, exceto o preço do petróleo onde foram considerados os contratos futuros negociados pela plataforma Ice do dia 29 de outubro de 2015.

O segundo foi denominado **pessimista**, com:

- Estagnação/recessão da zona do euro, com maior deflação e um crescimento menor dos EUA, marcado por queda no consumo com a elevação da taxa de juros pelo FED e crescimento da China abaixo de 6% a.a., o que pioraria ainda mais a situação da economia brasileira;

- Banco Central só reduziria a taxa Selic no segundo semestre de 2016, já que elevar iria aprofundar ainda mais a recessiva situação doméstica;
- Real frente ao dólar em R\$ 3,90 após intervenção do Banco Central para conter a alta da moeda americana;
- IPCA em 10,69%, acima do teto da meta, configurando uma inflação de dois dígitos;
- Queda do PIB em 3%;
- Redução de preços de commodities, inclusive petróleo, cotado na faixa de US\$ 42,59, consequência de oferta mais elevada, demanda cada vez mais fraca e manutenção da atual política da OPEP em reduzir os preços.

O terceiro cenário foi denominado de **otimista**, diante das seguintes premissas:

- Crescimento acima do esperado da economia mundial, principalmente a China, que retomaria o crescimento de anos anteriores, proveniente de políticas de incentivos locais;
- A taxa de juros doméstica Selic a 12,50%;
- A taxa de câmbio a R\$ 4,50;
- A inflação tendendo ao centro da meta, dentro da banda superior, estimada em 5,55%;
- Crescimento ínfimo do PIB de 0,1%, porém sem queda;
- O preço do petróleo ultrapassando a casa dos US\$ 60,00 no 2º semestre e fechando o ano em US\$ 65,17, consequência de conflitos geopolíticos e maior demanda mundial, todavia mantendo uma oferta ainda elevada;

A seguir apresentamos os números dos três cenários em 2016:

Quadro 5: Cenários

Mês	Cenário Pessimista - 2016				Cenário Base - 2016				Cenário Otimista - 2016			
	IPCA(%a.m.)	Câmbio (R\$/US\$)	SELIC (%a.a)	Petróleo (Barril -US\$)	IPCA(%a.m.)	Câmbio (R\$/US\$)	SELIC (%a.a)	Petróleo (Barril -US\$)	IPCA(%a.m.)	Câmbio (R\$/US\$)	SELIC (%a.a)	Petróleo (Barril -US\$)
Janeiro	1,34	3,90	14,25	48,96	0,66	4,05	14,25	51,31	0,6	4,15	14,25	55,8
Fevereiro	1,34	3,85	14,25	48,18	0,69	4,05	14,25	52,11	0,66	4,20	14,25	56,58
Março	1,45	3,80	14,25	47,54	0,72	4,05	14,25	52,77	0,51	4,23	14	57,22
Abril	0,78	3,70	14,25	46,78	0,67	4,10	14,25	53,5	0,6	4,25	13,75	57,98
Mai	0,81	3,70	14,25	46,10	0,46	4,10	14,25	54,24	0,4	4,30	13,75	58,66
Junho	0,86	3,75	14,25	45,38	0,30	4,10	14,25	54,91	0,28	4,35	13,5	59,38
Julho	0,68	3,75	14,25	45,05	0,15	4,10	14,00	55,49	0,01	4,40	13,25	60,71
Agosto	0,29	3,75	14	44,56	0,28	4,10	14,00	55,94	0,24	4,42	13	61,2
Setembro	0,62	3,75	14	44,15	0,4	4,15	13,75	56,46	0,38	4,45	13	62,61
Outubro	0,85	3,70	13,75	43,63	0,47	4,15	13,75	56,3	0,46	4,45	12,75	63,13
Novembro	0,66	3,80	13,5	43,11	0,57	4,20	13,50	57,22	0,56	4,45	12,5	64,65
Dezembro	1,01	3,90	13,5	42,59	0,92	4,20	13,00	57,67	0,85	4,50	12,5	65,17

CAPÍTULO 2: Política de Investimentos para 2016

2.1. Enquadramento à Resolução CMN 3.922/10

O CMN⁷ 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. No quadro abaixo destacamos o segmento de renda fixa:

Quadro 6: 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.

⁷ Conselho Monetário Nacional

Destaca-se que o Rioprevidência, no mês de novembro, assim como ao longo de todo o ano de 2015, estava totalmente enquadrado aos limites de investimentos da Resolução, conforme se pode observar nos Quadros 5 e 6, referente aos valores investidos nos fundos financeiro e previdenciário registrados no dia 03/11/2015:

Quadro 7: Enquadramento dos investimentos – Fundo Financeiro

Segmento	Descrição	Limite da Res. 3.922/10	Saldo em 03/11/2015 (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%	73.149.862,63	0,12%
	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			73.149.862,63	
Total do Ativo ⁽³⁾			60.816.178.687,01	
Imóveis	Terrenos e Edificações	Não há	390.896.581,90	

⁽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 30/09/2015 excluindo imóveis

Quadro 8: Enquadramento dos investimentos – Fundo Previdenciário

Segmento	Descrição	Limite da Res. 3.922/10	Saldo em 03/11/2015 (R\$)	% do total do Ativo
Renda Fixa	TPF	Até 100%	0,00	0,00%
	FI/FIC RF ou Ref ⁽¹⁾	Até 80%	205.545.880,52	0,34%
	FI/FIC RF ou Ref ⁽²⁾	Até 30%	25.564.946,36	0,04%
	FI/FIC RF ou Ref (crédito privado)	Até 5%	3.868.363,27	0,01%
	Op. Compr.	Até 15%	0,00	0,00%
Renda Variável	Ações	Até 30%	0,00	0,00%
Total RF e Variável			234.979.190,15	
Total do Ativo ⁽³⁾			60.816.178.687,01	
Imóveis	Terrenos e Edificações	Não há	390.896.581,90	

⁽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 30/09/2015 excluindo imóveis

Os limites para o ano de 2016 são elencados no Quadro 8. Eles foram estabelecidos a partir dos cenários macroeconômicos descritos, 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 definidas no capítulo anterior, além de contemplarem

as estratégias relacionadas no item seguinte.

Os Quadros 7 e 8 listam os limites estabelecidos com base no total de recursos do Fundo Financeiro e na previsão de acumulação de recursos no valor aproximado de R\$ 550 milhões para o Fundo Previdenciário ao longo do ano de 2016. Os limites gerais, descritos no Quadro 9 (exigência do Ministério da Previdência Social), foram estabelecidos a partir da ponderação dos limites individuais dos dois Fundos.

Quadro 9: 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%	3%
	FI/FIC RF ou Ref ⁽²⁾	Até 30%	0%	8%
	Poupança	Até 20%	0%	0%
	FIDC Aberto	Até 15%	0%	0%
	FIDC Fechado	Até 5%	0%	0%
	FI/FIC crédito privado	Até 5%	0%	2%
Renda Variável	FI/FIC referenciado	Até 30%	0%	0%
	FI índice de ações	Até 20%	0%	0%
	FI ações	Até 15%	0%	0%
	Fundo Multimercado	Até 5%	0%	0%
	FIP	Até 5%	0%	0%
	FII ⁽³⁾	Até 5%	0%	0%

⁽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

Quadro 10: 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%	15%
	FIDC Fechado	Até 5%	0%	5%
	FI/FIC crédito privado	Até 5%	0%	5%
Renda Variável	FI/FIC referenciado	Até 30%	0%	30%
	FI índice de ações	Até 20%	0%	20%
	FI ações	Até 15%	0%	15%
	Fundo Multimercado	Até 5%	0%	5%
	FIP	Até 5%	0%	5%
	FII	Até 5%	0%	5%

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

⁽²⁾ Qualquer indicador de desempenho de Renda Fixa

Quadro 11: 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%	3,11%
	FI/FIC RF ou Ref ⁽²⁾	Até 30%	0%	8%
	Poupança	Até 20%	0%	0%
	FIDC Aberto	Até 15%	0%	0,14%
	FIDC Fechado	Até 5%	0%	0,05%
	FI/FIC crédito privado	Até 5%	0%	1,53%
Renda Variável	FI/FIC referenciado	Até 30%	0%	0,27%
	FI índice de ações	Até 20%	0%	0,18%
	FI ações	Até 15%	0%	0,14%
	Fundo Multimercado	Até 5%	0%	0,34%
	FIP	Até 5%	0%	0,05%
	FII ⁽³⁾	Até 5%	0%	0,05%

⁽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⁾ Aplicações em FII somente para o fundo previdenciário.

2.2. Estratégias de Investimentos

2.2.1. Imóveis

A carteira imobiliária do Rioprevidência é composta por 311 imóveis e está avaliada em R\$ 404.845.392,25 (quatrocentos e quatro milhões, oitocentos e quarenta e cinco mil, trezentos e noventa e dois reais e vinte e cinco 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 2016 neste segmento são: (i) dar continuidade às vendas de imóveis, que até outubro de 2015 tiveram uma arrecadação com vendas superiores a R\$ 12 milhões; (ii) manter a cobrança da taxa de ocupação dos imóveis da carteira, a fim de aumentar a sua rentabilidade, que até outubro de 2015 teve uma arrecadação nesse segmento superior a R\$ 9 milhões; (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. Títulos Públicos Federais

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, a autarquia é possuidora do direito dos títulos públicos.

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 pelo 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 poderá ser iniciado após a preparação do Fundo para essas operações e o estabelecimento claro dos procedimentos a serem adotados pelo *Front Office* (área responsável pela gestão dos investimentos - operações de compra e venda de ativos) e pelo *Back Office* (parte responsável pela liquidação, contabilização e custódia das operações realizados *pelo Front 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.

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 2016 deverá concentrar suas aplicações financeiras em títulos públicos por intermédio de fundos de investimento para o fundo financeiro. A

realização de operações compromissadas, lastreadas em títulos públicos federais, de responsabilidade do Tesouro Nacional também poderão ser alternativas para o fundo financeiro, especialmente para elevar a rentabilidade da carteira, sem prejudicar a liquidez.

Para o fundo previdenciário, além dos fundos de investimentos, a possibilidade de uma carteira administrada com diretrizes pré-definidas pelo Rioprevidência ou até mesmo a gestão própria deverão ser levadas em consideração. Para tal, o custo para implantação de uma delas deverá se mostrar economicamente viável, isto é, a taxa de administração da carteira administrada deverá ser menor que o cobrado pelos fundos de investimentos, ou então, os custos para o desenvolvimento das áreas de *Front Office* e *Back Office* se mostrem compatíveis com o valor que deixará de ser repassados via taxa de administração.

2.2.3. 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 2016, contida neste documento.

A elevação da taxa de juros norte-americana é esperada para o dezembro/2015 ou no início de 2016. 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 de forma expressiva, como podemos perceber ao longo de 2015 com a valorização da moeda americana e a queda nos preços das commodities.

Aliado ao fator externo, a instabilidade política e o baixo crescimento econômico interno continuaram a trazer forte a volatilidade para os ativos financeiros. Dessa forma, a segurança dos investimentos é uma importante diretriz para o ano, especialmente para o Fundo Financeiro.

Para o fundo previdenciário, o cenário de juros reais acima dos 6% apresenta-se como uma boa oportunidade para investimentos em títulos atrelados a inflação (NTN-Bs) que continuarão a pagar um prêmio acima da meta atuarial ao longo de 2016.

A aplicação dos recursos em fundos de investimentos compostos por NTN-B e que serão levados até o vencimento dos títulos, continuará sendo uma estratégia

interessante para o fundo previdenciário uma vez que, apesar da volatilidade, entregarão no final do período taxas bem acima da meta atuarial (como vimos no gráfico da página 14).

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.

2.2.4. Renda Variável

O segmento de renda variável não fez parte do escopo de investimentos do Rioprevidência até o ano de 2015. Para o Fundo Financeiro, o segmento de renda fixa continuará sendo prioridade, devido ao fluxo de curto prazo previsto para o ano de 2016.

Porém, em relação ao Fundo Previdenciário, esse segmento, por possuir boas opções para busca de rentabilidade no médio e longo prazo, poderá ser alvo de aportes ao longo do ano.

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. A resolução também inclui no segmento de renda variável os fundos multimercados, imobiliários (FII) e de participações (FIP).

Para 2016, o cenário aponta para forte volatilidade nesse segmento uma vez que permanece a dúvida sobre o início do aumento dos juros americanos e o baixo crescimento interno deverá afetar o resultado das empresas, afetando assim o apetite dos investidores por ativos de risco.

2.2.5. Fundos Estruturados

Consideramos fundos estruturados os Fundos de Direitos Creditórios (FIDC), os imobiliários (FII) e de participações (FIP). Esses tipos de fundos são caracterizados por investimentos na economia real e pelo fato do retorno do investimento ter o comportamento da “curva J”, isto é, possui baixos rendimentos nos primeiros anos do fundo e ganhos

elevados após a maturação dos investimentos.

Para 2016, os fundos estruturados são uma opção para o fundo previdenciário, principalmente se estiverem relacionados a projetos de infraestrutura dentro do Estado do Rio de Janeiro, tais como saneamento e rodovias.

A estruturação de uma carteira composta por esses fundos, dentro do âmbito regulatório da legislação em vigor, visará 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.

CAPÍTULO 3: Gestão de Investimentos

3.1. A Gestão de Investimentos no Rioprevidência

Ao longo de 2015, os principais esforços se concentraram nas seguintes áreas e ações, que continuarão a ser aperfeiçoadas em 2016:

- Planejamento estratégico, incluindo elaboração de cenários e definição de estratégias de investimentos;
- Acompanhamento do mercado financeiro e da gestão dos investimentos com utilização de plataformas eletrônicas como o *Bloomberg*;
- Mapeamento e manualização dos processos internos das operações de investimento mobiliário e imobiliário.
- Respeito às atividades de *compliance*;
- Transparência;
- Segurança nos procedimentos;
- Análises de investimentos para o Fundo Previdenciário;
- Certificação da equipe e dos membros do Comitê de Investimentos e Conselho de Administração

O grande desafio para a gestão dos investimentos em 2016 será dar continuidade à estruturação da gestão do Fundo Previdenciário, principalmente com o desenvolvimento da inteligência em ALM 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.

O crescimento do patrimônio do Fundo Previdenciário exige aprimoramento da precificação de ativos tanto diretamente por meio de carteira própria ou por meio de quotas dos fundos de investimento. Tais preços permitem 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

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 com a seleção periódica realizada pelo Tesouro Nacional para os “dealers”⁸.

⁸São 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, apesar de ser uma instituição nova, já 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.