



**RIOPREVIDÊNCIA**

**Plano Anual de Investimentos  
2017**

**Número 10**

**Rio de Janeiro**

**2016**

## Conselho de Administração

- Luiz Cláudio Fernandes Lourenço Gomes – Secretário de Estado de Planejamento e Gestão (Presidente do Conselho)
- Cláudio Roberto Pieruccetti Marques – Secretário de Estado da Casa Civil
- Gustavo de Oliveira Barbosa – Secretário de Estado de Fazenda
- Leonardo da Cunha e Silva Espíndola Dias – Procurador-Geral do Estado
- André Luís Machado de Castro – Defensor Público Geral do Estado
- Reges Moisés dos Santos – 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
- Camilo Ribeiro Rulière – Representante dos Segurados do Tribunal de Justiça
- Wilma Silveira Souza e Leal - Representante dos Segurados do Legislativo

## Diretoria-Executiva

### **Diretor-Presidente**

Reges Moisés dos Santos

### **Diretor Administrativo e Financeiro**

Armando Alves Carreira Neto

### **Diretor Jurídico**

Marcel Silva Gladulich

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](http://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.....	13
1.2.4. Aumento da Liquidez do Ativo .....	14
1.2.5. Equalização do Ativo ao Passivo.....	15
1.3. Cenários.....	16
CAPÍTULO 2: Política de Investimentos para 2016.....	18
2.1. Enquadramento à Resolução CMN 3.922/10 .....	19
2.2. Estratégias de Investimentos.....	24
2.2.1. Imóveis.....	24
2.2.2. Títulos Públicos Federais.....	25
2.2.3. Renda Fixa.....	27
2.2.4. Renda Variável.....	28
2.2.5. Fundos Estruturados .....	29
CAPÍTULO 3: Gestão de Investimentos.....	30
3.1. A Gestão de Investimentos no Rioprevidência.....	30
3.2. A Escolha de Parceiros .....	32
CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	33

---

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.....	18
Quadro 6: Limites da Resolução CMN 3922/2010 .....	19
Quadro 7: Enquadramento dos investimentos – Fundo Financeiro .....	20
Quadro 8: Enquadramento dos investimentos – Fundo Previdenciário .....	20
Quadro 9: Limites do Fundo Financeiro.....	21
Quadro 10: Limites do Fundo Previdenciário.....	22
Quadro 11: Limites gerais (Fundo Financeiro e Previdenciário).....	23

## 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 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 ingressou no serviço público a partir de 4 de setembro de 2013. Tais medidas têm como objetivo zerar o déficit atuarial no longo prazo. Os novos servidores têm um sistema previdenciário diferenciado, suas contribuições compulsórias são sobre os rendimentos até o teto do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) e são destinadas ao Fundo Previdenciário. Este funciona sob o sistema de capitalização, sendo administrado pelo Rioprevidência de forma segregada em relação aos demais ativos e passivos previdenciários. As contribuições sobre o que exceder esse montante podem ser destinadas ao RJPREV, a entidade fechada de previdência complementar do Estado do Rio de Janeiro, mediante opção do participante.

Ao Rioprevidência cabe a administração dos dois fundos de previdência do Regime Obrigatório (RPPS): o Fundo Financeiro e o Fundo Previdenciário. O Fundo Financeiro conta com ativos e passivos que já estavam definidos e cuja administração de recursos segue os mesmos objetivos e diretrizes dos anos anteriores, sendo focada na gestão de liquidez (curto prazo) e na otimização dos recursos capitalizados (direitos sobre a exploração de petróleo). O Fundo Previdenciário é destinado aos servidores que ingressaram no novo modelo de previdência do Estado, funcionando sob a forma de capitalização e com a gestão de recursos direcionada à gestão integrada de ativos e passivos (longo prazo), com ênfase no equilíbrio atuarial. Conforme previsto na legislação, há uma segregação gerencial, financeira e contábil dos dois fundos.

Importante destacar que o Rioprevidência tem público alvo de aproximadamente

450<sup>1</sup> mil servidores ativos, inativos e pensionistas e ativo total de R\$ 36 bilhões<sup>2</sup>, 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 2017, 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.

---

<sup>1</sup> Avaliação Atuarial de 2016 (ano base 2015).

<sup>2</sup> Conforme o relatório "Composição do Ativo Real do Fundo de Outubro de 2016" 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\$ 36,8 bilhões, conforme Balanço Patrimonial<sup>3</sup> do encerramento de outubro de 2016:

**Quadro 1: Ativos Fundo Financeiro**

ATIVOS 2016	Out.2016
ROYALTIES E PARTICIPAÇÕES ESPECIAIS	29.491.471.929
CAIXA E DISPONIBILIDADES	435.703.916
DIV ATIVA	919.112.177
IMÓVEIS	378.406.321
ICMS PARCELADO	2.857.823.240
FUNDES	359.280.650
VALORES A RECEBER DO ERJ + BERJ	407.041.094
OUTROS	1.991.454.273
<b>Ativo Total</b>	<b>36.840.293.601</b>

Contudo, apesar desse ativo, o Fundo ainda possui necessidade de capitalização de aproximadamente R\$ 475 bilhões (déficit técnico), para que atinja a cobertura total das provisões matemáticas<sup>4</sup>(aproximadamente R\$ 511 bilhões), estimadas mediante cálculo atuarial de 2016 (ano base 2015).

<sup>3</sup> 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 2016.

<sup>4</sup> O aumento do déficit atuarial refletiu a nova metodologia de apuração do resultado atuarial e das projeções de receita e despesa que deverão ser avaliadas à taxa de juros referencial de 0% conforme notificação nº 07966/2016 de 29/07/2016 com fundamentação legal no artigo 1º, I e 9º da Lei 9.717/1998; art 21, I da Portaria MPS nº 403/2008

## Quadro 2: Passivos Fundo Financeiro

COMPOSIÇÃO DO PASSIVO REAL DO FUNDO - OUTUBRO DE 2016

DESCRIÇÃO	31/12/2015	31/10/2016	Var %
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>2.376.005.682,29</b>	<b>5.981.578.994,30</b>	<b>16,24</b>
<b>OBRIGAÇÕES TRABALHISTAS, PREVIDENCIÁRIAS A PAGAR</b>	<b>1.747.860.490,57</b>	<b>4.313.913.079,24</b>	<b>22,88</b>
Pessoal a Pagar	-	3.010.787.224,07	25,15
Pessoal a Pagar - Saldos Migrados do SIAFEM	1.745.379.127,51	62.117.097,18	-1,23
Precatórios e Sentenças Judiciais - Pessoal	1.108.213,49	1.084.062,66	11,96
Pessoal a Pagar - INTRA OFSS	24.675,81	24.675,81	-20,54
Pessoal a Pagar - INTER OFSS	-	131.335,57	-22,71
Benefícios Previdenciários a Pagar	-	1.234.780.003,20	19,10
Encargos Sociais a Pagar	1.348.473,76	4.988.680,75	19,12
<b>FORNECEDORES E CONTAS A PAGAR A CURTO PRAZO</b>	<b>1.925.516,81</b>	<b>2.433.602,98</b>	<b>-0,15</b>
Fornecedores e Credores	1.925.092,72	2.433.178,89	-0,15
Sentenças Judiciais	424,09	424,09	0,00
<b>OBRIGAÇÕES FISCAIS A CURTO PRAZO COM A UNIÃO</b>	<b>73.766.281,51</b>	<b>73.783.048,74</b>	<b>-0,67</b>
PIS/PASEP a Recolher / IRPJ a Recolher	-	16.767,23	-96,75
Tributos Federais Renegociados - PASEP	73.766.281,51	73.766.281,51	0,00
<b>OBRIGAÇÕES FISCAIS A CURTO PRAZO COM OS ESTADOS</b>	<b>96.565.265,98</b>	<b>93.632.461,27</b>	<b>-0,10</b>
Contribuições a Compensar	96.565.265,98	93.632.461,27	-0,10
<b>OBRIGAÇÕES FISCAIS A CURTO PRAZO COM OS MUNICÍPIOS</b>	<b>-</b>	<b>47.428,49</b>	<b>158.094.866,67</b>
ISS a Recolher	-	-	-
IPTU/TLP a Recolher	-	47.428,49	158.094.866,67
<b>DEMAIS OBRIGAÇÕES A CURTO PRAZO</b>	<b>455.888.127,42</b>	<b>1.497.769.373,58</b>	<b>2,27</b>
Consignações	366.931.656,51	1.326.751.940,44	5,23
Depósitos Não Judiciais	7.094.895,44	52.607.284,47	-47,67
Outros Valores Restituíveis	1.069.136,67	37.591.609,34	68,50
Outras Obrigações a Pagar	19.104,96	45.205,49	1,68
Obrigações Intragovernamentais	80.773.333,84	80.773.333,84	0,00
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>34.319.334.192,04</b>	<b>70.010.932.938,57</b>	<b>0,00</b>
<b>OBRIGAÇÕES TRABALHISTAS, PREVIDENCIÁRIAS A PAGAR</b>	<b>190.609.019,33</b>	<b>190.609.019,33</b>	<b>0,00</b>
Precatório TJ - Pessoal	190.578.947,77	190.578.947,77	0,00
Precatórios TJ - Fornecedores e Credores	30.071,56	30.071,56	0,00
<b>OBRIGAÇÕES FISCAIS A LONGO PRAZO COM A UNIÃO</b>	<b>225.473.815,35</b>	<b>225.473.815,35</b>	<b>0,00</b>
Tributos Federais Renegociados - PASEP	225.473.815,35	225.473.815,35	0,00
<b>PROVISÕES A LONGO PRAZO</b>	<b>33.903.251.357,36</b>	<b>69.594.850.103,89</b>	<b>0,00</b>
<b>PROVISÕES MATEMÁTICAS</b>	<b>33.903.251.357,36</b>	<b>69.594.850.103,89</b>	<b>0,00</b>
Benefícios Concedidos	140.838.542.417,63	256.773.632.549,52	0,00
Benefícios a Conceder	75.467.114.379,43	328.688.371.425,35	0,00
Reservas a Amortizar	(1.520.337.163,39)	(4.037.935.039,49)	0,00
Cobertura Insufic. Financ. - Benef. Concedidos	(117.832.208.928,66)	(224.562.514.971,99)	0,00
Cobertura Insufic. Financ. - Benef. A Conceder	(63.049.859.347,65)	(287.266.703.859,50)	0,00
<b>RESULTADO DIFERIDO</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>(2.792.088.516,97)</b>	<b>(39.152.218.332,16)</b>	<b>1,99</b>
<b>PATRIMÔNIO SOCIAL E CAPITAL SOCIAL</b>	<b>(37.631.750.447,65)</b>	<b>(37.631.750.447,65)</b>	<b>0,00</b>
<b>RESULTADOS ACUMULADOS</b>	<b>34.839.661.930,68</b>	<b>(1.520.467.884,51)</b>	<b>101,39</b>
Resultado do Exercício	(1.692.161.240,90)	(735.872.228,25)	-2.511,41
Superávits ou Déficits de Exercícios Anteriores	(79.998.927.372,70)	34.839.661.930,68	0,00
Ajustes de Exercícios Anteriores	116.530.750.544,28	(35.624.257.586,94)	-0,00
<b>TOTAL DO PASSIVO - R\$</b>	<b>33.903.251.357,36</b>	<b>36.840.293.600,71</b>	<b>0,19</b>

Fonte: Siafe-Rio



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 foi coberta pelo Rioprevidência com recursos provenientes de ativos próprios até 2015. Desde então, devido aos ativos próprios do Fundo não serem suficientes para cobrir essa diferença, o Estado está arcando diretamente<sup>5</sup> com os pagamentos dos benefícios previdenciários, para cobrir essa insuficiência financeira da autarquia.

A previsão do fluxo de caixa do Fundo Financeiro para 2017 aponta para um déficit. E para seu equacionamento, será necessário um aporte de recursos do Estado.

### 1.1.2. Fundo Previdenciário

O Fundo Previdenciário possui a seguinte estrutura em seu balanço patrimonial de outubro/16:

**Quadro 3: Ativos Fundo Previdenciário**

ATIVOS 2016	Out.2016
CAIXA E DISPONIBILIDADES	448.030.499
CRÉDITOS A RECEBER	72.743.200
<b>Ativo Total</b>	<b>520.773.699</b>

**Quadro 4: Passivos Fundo Previdenciário**

<sup>5</sup> 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.

**COMPOSIÇÃO DO PASSIVO REAL DO FUNDO - OUTUBRO DE 2016**

DESCRIÇÃO	31/12/2015	31/10/2016	Var %
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>4.986.817,72</b>	<b>13.356.321,05</b>	<b>-42,02</b>
<b>OBRIGAÇÕES TRABALHISTAS, PREVIDENCIÁRIAS A PAGAR</b>	<b>37.488,24</b>	<b>52.292,98</b>	<b>-73,66</b>
Pessoal a Pagar - Saldos Migrados do SIAFEM	37.488,24	37.488,24	0,00
Benefícios Previdenciários a Pagar	-	14.804,74	
<b>OBRIGAÇÕES FISCAIS A CURTO PRAZO COM A UNIÃO</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
PIS/PASEP a Recolher	-	-	-
<b>DEMAIS OBRIGAÇÕES A CURTO PRAZO</b>	<b>4.949.329,48</b>	<b>13.304.028,07</b>	<b>-39,59</b>
Depósitos Não Judiciais	4.949.329,48	13.283.003,85	23,76
Outros Valores Restritúveis	-	21.024,22	-78,02
Outras Obrigações a Curto Prazo	-	-	0,00
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>292.808.531,96</b>	<b>292.808.531,96</b>	<b>0,00</b>
<b>PROVISÕES A LONGO PRAZO</b>	<b>292.808.531,96</b>	<b>292.808.531,96</b>	<b>0,00</b>
<b>PROVISÕES MATEMÁTICAS</b>	<b>280.548.469,15</b>	<b>280.548.469,15</b>	<b>0,00</b>
Benefícios Concedidos	5.516.935,13	5.516.935,13	0,00
Benefícios a Conceder	289.842.987,93	289.842.987,93	0,00
Reservas a Amortizar	(14.811.453,91)	(14.811.453,91)	0,00
Ajustes de Resultado Atuarial Superavitário	12.260.062,81	12.260.062,81	0,00
<b>RESULTADO DIFERIDO</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>(4.986.817,72)</b>	<b>214.608.845,83</b>	<b>8,46</b>
<b>RESULTADOS ACUMULADOS</b>	<b>(4.986.817,72)</b>	<b>214.608.845,83</b>	<b>8,46</b>
Resultado do Exercício	(3.633.361,39)	223.458.975,14	8,10
Superávits ou Déficits Acumulados	(1.965.104,21)	(8.859.736,60)	0,00
Lucros ou Prejuízos Acumulados	611.647,88	9.607,29	0,00
<b>TOTAL DO PASSIVO - R\$</b>	<b>292.808.531,96</b>	<b>520.773.698,84</b>	<b>1,38</b>

Fonte: Siafe-Rio

Para 2017, a previsão é de um crescimento patrimonial superior a R\$ 220 milhões, refletindo a previsão de ingresso de 17 milhões mensais referentes às contribuições dos servidores e a patronal, conforme relatório de estatística de outubro/2016 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 a rentabilidade de seus ativos, em patamar superior a inflação registrada pelo INPC.

A carteira imobiliária do Fundo é composta por 281 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 benchmark<sup>6</sup> índice de inflação, que no caso do fundo financeiro é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC).

Os juros reais praticados nos investimentos de curto prazo (CDI) devem apresentar um rendimento real médio (deflacionado pelo IPCA) ao redor de 6,9% em 2016, segundo estimativa do mercado (pesquisa Focus 04.11.16). Segundo a mesma pesquisa, para 2017 a previsão é de um patamar em torno de 6,0% e 6,2% ao ano, acima da meta atuarial.

Outro ponto importante a ser destacado é o fato de 80% dos ativos do Rioprevidência serem direitos relacionados à exploração de petróleo (royalties e participação especial), cujo valor de realização é regido por legislação e independe da

---

<sup>6</sup>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.

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 2017, 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 2017 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 serão alvos de alocações 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\$ 520 milhões no final de 2016, e encerrar o

próximo ano por volta de R\$ 750 milhões, com base na expectativa de arrecadação informada no relatório de segregação de setembro/16.

Por se tratar de um fundo em período de capitalização, a possibilidade de aplicação destes recursos por prazos mais longos, 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. Ademais, dada a tendência de queda na taxa de juros para os anos subsequentes, aplicações em títulos pré-fixados de longo prazo também se mostram uma boa estratégia.

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. Variação 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, seja via venda de imóveis ou operações com royalties e participações especiais como as feitas em 2013 e 2014.

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 sobretudo 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.

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 utilizadas 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) ganhará 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 2017 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 2017, as premissas são:

- Crescimento da economia norte-americana e da União Europeia, China com avanço na faixa dos 6,5% a.a.; Brasil em recuperação ainda que débil;
- A taxa de juros doméstica Selic, encerrando o ano com 11,00% a.a, média anual de 11,63% a.a.;
- A taxa de câmbio fechando 2017 com R\$ 3,40 e média de R\$ 3,34 no período;
- A meta de inflação definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) tem 4,5% como centro da meta podendo variar em 2,0% para cima ou para baixo, porém a estimativa é de encerrar o período em 5,0%, um pouco acima do centro da meta;
- Crescimento do PIB em 1,23%;
- O preço do petróleo encerra o ano cotado a US\$ 55,22, diante de demanda fraca e excesso de oferta.

As premissas são as expectativas de mercado divulgadas pelo relatório Focus de 21 de outubro de 2016, Relatório Trimestral de Inflação de setembro de 2016, relatório do FMI, observações realizadas pela GOP sobre o comportamento das variáveis macroeconômicas e o preço do petróleo onde foram considerados os contratos futuros negociados pela plataforma Ice do dia 27 de outubro de 2016.

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



- Estagnação/recessão da zona do euro, por conta do Brexit, com perspectiva de 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 influenciaria de forma negativa a retomada do crescimento da economia brasileira;
- Inflação em torno de 6,00% ao final do período;
- Banco Central só reduziria a taxa Selic de forma mais lenta em função da resistência de queda da inflação, fechando o ano em 12%;
- Intervenção do Banco Central para conter a alta da moeda americana e o Real valorizando e fechando o período em torno de R\$ 3,00;
- PIB sem crescimento;
- Redução de preços de commodities, inclusive petróleo, cotado na faixa de US\$ 40,00, 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 Índia, através de políticas de incentivos locais e consequente melhora do ambiente de negócio internacional;
- A taxa de juros doméstica Selic fechando o ano em 10,00%;
- A taxa de câmbio a R\$ 3,70;
- A inflação tendendo ao centro da meta, 4,5%;
- Crescimento do PIB de 1,50%;

- O preço do petróleo fechando o ano em US\$ 62,50, consequência de conflitos geopolíticos e maior demanda mundial, todavia mantendo uma oferta ainda elevada;

A seguir apresentamos os números dos três cenários em 2017:

### Quadro 5: Cenários

Mês	Cenário Pessimista				Cenário Base				Cenário Otimista			
	IPCA (% a.m.)	Câmbio (R\$/US\$)	SELIC (% a.a.)	Petróleo (US\$)	IPCA (% a.m.)	Câmbio (R\$/US\$)	SELIC (% a.a.)	Petróleo (US\$)	IPCA (% a.m.)	Câmbio (R\$/US\$)	SELIC (% a.a.)	Petróleo (US\$)
janeiro	1,15	3,20	14,00	51,00	1,10	3,18	13,75	51,56	0,70	3,20	13,50	55,00
fevereiro	0,60	3,30	13,75	51,26	0,75	3,20	13,25	52,00	0,43	3,22	12,75	56,00
março	0,40	3,21	13,75	49,28	0,60	3,27	13,25	52,76	0,45	3,17	12,75	54,00
abril	0,45	3,28	12,50	50,00	0,79	3,25	12,50	52,48	0,38	3,30	12,25	55,60
maio	0,30	3,22	11,75	48,22	0,25	3,30	12,00	51,80	0,32	3,28	12,00	56,30
junho	0,38	3,15	11,75	46,21	0,30	3,36	12,00	51,26	0,30	3,32	12,00	57,50
julho	0,53	3,20	11,00	45,00	0,18	3,40	11,50	52,00	0,22	3,40	11,50	57,20
agosto	0,55	3,18	11,00	44,29	0,25	3,45	11,50	53,00	0,08	3,59	11,50	58,45
setembro	0,54	3,12	11,25	42,00	0,08	3,42	11,25	53,60	0,32	3,50	11,00	59,00
outubro	0,32	3,06	11,50	41,88	0,23	3,38	11,00	54,00	0,35	3,65	10,50	59,60
novembro	0,35	3,10	12,00	40,64	0,21	3,42	11,00	55,00	0,42	3,68	10,50	61,70
dezembro	0,28	3,00	12,00	40,00	0,16	3,40	11,00	55,22	0,45	3,70	10,00	62,50

## CAPÍTULO 2: Política de Investimentos para 2017

### 2.1. Enquadramento à Resolução CMN 3.922/10

O CMN<sup>7</sup> 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
<b>TPF</b>	100%	100%	Livre
<b>FI (100% TPF)</b>	100%	100%	Buscar o retorno de um dos subíndices do IMA ou do IDkA, exceto subíndice atrelado a taxa de juros de 1 dia
<b>FI RF ou FI Ref. RF</b>	80%	80%	
<b>FI RF ou FI Ref. RF</b>	30%	30%	Qualquer indicador de desempenho de Renda Fixa
<b>Operações Compromissadas (lastro 100% TPF)</b>	15%	15%	Livre
<b>Poupança ou LIG</b>	20%	20%	TR
<b>FIDC Aberto</b>	15%	15%	Livre
<b>FIDC Fechado</b>	5%		Livre
<b>FI RF ou FI Ref. RF (crédito privado)</b>			Qualquer indicador de desempenho de Renda Fixa

Síglas: 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; LIG = Letras Imobiliárias Garantidas; FIDC = Fundo de Investimento de Direitos Creditórios; IMA, IDkA e IRF-M = índices de renda fixa calculados pela ANBIMA.

<sup>7</sup> Conselho Monetário Nacional

Destaca-se que o Rioprevidência, no mês de outubro, assim como ao longo de todo o ano de 2016, estava totalmente enquadrado aos limites de investimentos da Resolução, conforme se pode observar nos Quadros 7 e 8, referente aos valores investidos nos fundos financeiro e previdenciário registrados no dia 08/11/2016:

#### Quadro 7: Enquadramento dos investimentos – Fundo Financeiro

Segmento	Descrição	Limite da Res. 3.922/10	Saldo em 08/11/2016 (R\$)	% do total do Ativo
Renda Fixa	TPF	Até 100%	0,00	0,00%
	FI/FIC RF ou Ref <sup>(1)</sup>	Até 80%	0,00	0,00%
	FI/FIC RF ou Ref <sup>(2)</sup>	Até 30%	2.506.833,00	0,01%
	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%
<b>Total RF e Variável</b>			<b>2.506.833,00</b>	
<b>Total do Ativo <sup>(3)</sup></b>			<b>36.461.887.279,88</b>	
Imóveis	Terrenos e Edificações	Não há	378.406.320,83	

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

<sup>(2)</sup> Qualquer indicador de desempenho de Renda Fixa.

<sup>(3)</sup> Valor total do Ativo apurado no dia 31/10/2014 excluindo imóveis

#### Quadro 8: Enquadramento dos investimentos – Fundo Previdenciário

Segmento	Descrição	Limite da Res. 3.922/10	Saldo em 08/11/2016 (R\$)	% do total do Ativo
Renda Fixa	TPF	Até 100%	0,00	0,00%
	FI/FIC RF ou Ref <sup>(1)</sup>	Até 80%	401.409.828,00	1,10%
	FI/FIC RF ou Ref <sup>(2)</sup>	Até 30%	44.351.209,00	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 e Multimercado	Até 30%	0,00	0,00%
<b>Total RF e Variável</b>			<b>445.761.037,00</b>	
<b>Total do Ativo <sup>(3)</sup></b>			<b>36.461.887.279,88</b>	
Imóveis	Terrenos e Edificações	Não há	378.406.320,83	

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

<sup>(2)</sup> Qualquer indicador de desempenho de Renda Fixa.

<sup>(3)</sup> Valor total do Ativo apurado no dia 30/09/2016 excluindo imóveis

Os limites para o ano de 2017 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 9 e 10 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\$ 750 milhões para o Fundo Previdenciário ao longo do ano de 2017. Os limites gerais, descritos no Quadro 11 (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)
<b>Renda Fixa</b>	TPF ou F/FIC 100% TPF	Até 100%	0%	100%
	F/FIC RF ou Ref <sup>(1)</sup>	Até 80%	0%	80%
	Op. Compr.	Até 15%	0%	3%
	F/FIC RF ou Ref <sup>(2)</sup>	Até 30%	0%	10%
	Poupança	Até 20%	0%	0%
	FIDC Aberto	Até 15%	0%	0%
	FIDC Fechado	Até 5%	0%	0%
	F/FIC crédito privado	Até 5%	0%	2%
<b>Renda Variável</b>	F/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 <sup>(3)</sup>	Até 5%	0%	0%

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

<sup>(2)</sup> Qualquer indicador de desempenho de Renda Fixa

<sup>(3)</sup> 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)
<b>Renda Fixa</b>	TPF ou F/FIC 100% TPF	Até 100%	0%	100%
	F/FIC RF ou Ref <sup>(1)</sup>	Até 80%	0%	80%
	Op. Compr.	Até 15%	0%	15%
	F/FIC RF ou Ref <sup>(2)</sup>	Até 30%	0%	30%
	Poupança	Até 20%	0%	0%
	FIDC Aberto	Até 15%	0%	15%
	FIDC Fechado	Até 5%	0%	5%
	F/FIC crédito privado	Até 5%	0%	5%
<b>Renda Variável</b>	F/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%

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

<sup>(2)</sup> 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)
<b>Renda Fixa</b>	TPF ou FV/FIC 100% TPF	Até 100%	0%	100%
	FV/FIC RF ou Ref <sup>(1)</sup>	Até 80%	0%	80%
	Op. Compr.	Até 15%	0%	3%
	FV/FIC RF ou Ref <sup>(2)</sup>	Até 30%	0%	10%
	Poupança	Até 20%	0%	0%
	FIDC Aberto	Até 15%	0%	0,3%
	FIDC Fechado	Até 5%	0%	0,1%
	FV/FIC crédito privado	Até 5%	0%	2,0%
<b>Renda Variável</b>	FV/FIC referenciado	Até 30%	0%	0,6%
	FI índice de ações	Até 20%	0%	0,4%
	FI ações	Até 15%	0%	0,3%
	Fundo Multimercado	Até 5%	0%	0,1%
	FIP	Até 5%	0%	0,1%
	FII <sup>(3)</sup>	Até 5%	0%	0,1%

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

<sup>(2)</sup> Qualquer indicador de desempenho de Renda Fixa

<sup>(3)</sup> 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 281 imóveis e está avaliada em R\$ 378.406.320,83 (trezentos e setenta e oito milhões, quatrocentos e seis mil, trezentos e vinte reais e oitenta e três 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.

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 2017 neste segmento são: (i) dar continuidade às vendas de imóveis, que até outubro de 2016 tiveram uma arrecadação com vendas superiores a R\$ 17,3 milhões; (ii) manter a cobrança da taxa de ocupação dos imóveis da carteira, a fim de aumentar a sua rentabilidade, que até outubro de 2016 teve uma arrecadação nesse segmento superior a R\$ 14 milhões, dos quais foram destacam-se o recebimento de mais de 6 milhões em atrasados; (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 possui diretamente os 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 2017 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 2017, contida neste documento.

Para 2017, a taxa de juros norte-americana deverá ser elevada pelo FED, porém ainda existem incertezas sobre o ritmo de tal elevação. 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 a nível global.

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

Para o fundo previdenciário, mesmo com o cenário de queda de juros e desaceleração da inflação, os juros reais deverão permanecer acima dos 5%. Esse cenário 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 2017, porém abaixo do registrado em 2015 e 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 acima da meta atuarial.

A aplicação em fundos pré-fixados e de estratégia mista, cuja política de investimento consiste em aplicação em papéis atrelados a inflação e em prefixados, também se apresenta como uma boa estratégia para o ano de 2017.

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 2016. Para o Fundo Financeiro, o segmento de renda fixa continuará sendo prioridade, devido ao fluxo de curto prazo previsto para o ano de 2017.

Porém, em relação ao Fundo Previdenciário, cujo segmento possui objetivo de aporte em ativos de médio e longo prazo, poderá ser alvo de aplicação 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 2017, o cenário aponta para uma diminuição dos juros reais para valores abaixo de 6%, o que levará a um aumento do apetite dos investidores por ativos de risco e a possibilidade de aplicação nesse segmento, como forma de diversificação dos investimentos.

### 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 2017, 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 2016, os principais esforços se concentraram nas seguintes áreas e ações, que continuarão a ser aperfeiçoadas em 2017:

- 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 2017 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”<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup>São 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.