



RIOPREVIDÊNCIA:
Plano Anual de Investimentos
para 2008

Rio de Janeiro

2007

Conselho de Administração

Sérgio Ruy Barbosa Guerra Martins
Régis Velasco Fichtner Pereira
Joaquim Vieira Ferreira Levy
Lucia Léa Guimarães Tavares
José Raimundo Batista Moreira
Wilson Risolia Rodrigues
Francisca Rodrigues Talarico
César Drucker
Pedro Paulo Martins Berna
Raimundo Soares Anchieta
Gilberto Marques dos Santos
Deputada Aparecida Gama
Mario Henrique Mazza
Ronaldo de Medeiros e Albuquerque

Diretoria-Executiva

Diretor-Presidente

Wilson Risolia Rodrigues

Diretor de Investimentos

Diretor: Antonio Paulo Vogel de Medeiros

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

Gerente de Controle e Registro: Carlos Alexandre L. Nogueira

Diretor de Seguridade

Roberto Moisés dos Santos

Diretora Administrativa e Financeira

Zilá Aparecida Serapião

Diretor Jurídico

Felipe Derbli de Carvalho Baptista

Fundo Único de Previdência do Estado do Rio de Janeiro – RIOPREVIDENCIA
Rua do Carmo nº 43, 7º andar
20.011-020 – Centro – Rio de Janeiro – RJ
Telefone: (21) 2211-2453 / Fax: (21) 2211-2475
Home page: www.rioprevidencia.rj.gov.br

SUMÁRIO

Conteúdo

INTRODUÇÃO	4
CAPÍTULO 1: Objetivos e Diretrizes	6
1.1 – Redução do Déficit Atuarial	6
1.2 – Otimização do Retorno do Ativo	7
1.3 – Mitigação de Riscos	9
1.4 – Aumento da Liquidez do Ativo	10
1.5 – Equalização do Ativo ao Passivo	11
CAPÍTULO 2: Política de Investimentos de 2008	12
2.1 - Estrutura Patrimonial.....	12
2.2 - Enquadramento à Resolução CMN 3.506/07	18
2.3 - Estratégias de Investimentos.....	21
2.3.1 - ALM	21
2.3.2 - Imóveis.....	22
2.3.3 – Fundos de Investimento	23
2.3.4 – Títulos Públicos	24
2.3.5 – Renda Variável.....	25
CAPÍTULO 3: Gestão de Investimentos.....	26
3.1 - A Gestão de Investimentos no RIOPREVIDENCIA	26
3.2 - A Escolha de Parceiros	29
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	30

INTRODUÇÃO

A Emenda Constitucional nº. 20/98, a denominada Reforma da Previdência, introduziu mudanças nos regimes próprios de previdência dos servidores públicos. Dentre estas, instituiu-se a possibilidade da criação de fundos capitalizados para o custeio destes regimes. Em 1999, o Governo do Rio de Janeiro, para prover o pagamento dos benefícios previdenciários devidos aos seus servidores e dependentes sem comprometer o custeio de suas atividades fins, implementou o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) do Estado.

Assim, através da Lei nº 3.189, de 22 de fevereiro de 1999, foi instituído o Fundo Único de Previdência Social do Estado do Rio de Janeiro (RIOPREVIDENCIA), autarquia pública independente, com a finalidade de gerir ativos financeiros, visando o custeio de pagamentos dos proventos, pensões e outros benefícios previdenciários. O Rio de Janeiro foi o terceiro Estado brasileiro a constituir um Fundo de Previdência, que concentrasse o pagamento de aposentadorias e de pensões dos servidores de todos os Poderes Estaduais (Executivo, Legislativo e Judiciário), do Ministério Público e do Tribunal de Contas do Estado (TCE).

Em outubro de 2007, Instituto de Previdência dos Servidores do Estado do Rio de Janeiro (IPERJ) foi incorporado ao RIOPREVIDENCIA, completando uma etapa da unificação das unidades gestoras do Regime Próprio de Previdência Social do Estado, em cumprimento ao disposto no art. 40, §20, da Constituição Federal.

Esse novo RIOPREVIDENCIA é uma autarquia com público alvo de mais de 500 mil servidores ativos, inativos e pensionistas, contando com um ativo total de mais de R\$ 56 bilhões¹, dentre eles parte dos direitos futuros de royalties e de participações especiais na exploração do petróleo e do gás natural do Estado, nos termos do art. 20, §1º, da Constituição Federal.

O Plano Anual de Investimentos (PAI) tem como objetivo trazer à sociedade e, principalmente, aos clientes do Fundo Único de Previdência do Estado do Rio

¹ Balanço Patrimonial de dez/06;

de Janeiro (RIOPREVIDENCIA) – isto é, aos servidores do Estado do Rio de Janeiro ativos, inativos e aos seus pensionistas – informações sobre o planejamento para o ano de 2008. É um documento mais amplo do que a política anual de investimentos, de elaboração obrigatória aos RPPS, conforme a Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 3.506, de 26 de outubro de 2007, que tem como motivação trazer transparência e governança à gestão do RIOPREVIDENCIA. A política de investimentos, com todas as exigências legais, está contida neste documento e é uma de suas finalidades.

O PAI está estruturado em três capítulos. No Capítulo 1 serão apresentados os objetivos e as diretrizes que orientarão a gestão do Fundo para 2008. No Capítulo 2 será mostrada a estrutura patrimonial do Fundo, o ativo e o passivo atuarial, a necessidade de financiamento e o enquadramento na Resolução CMN nº 3.506/07. Nesse capítulo será, também, apresentada a estratégia de investimentos para o ano, em linha com as diretrizes e os objetivos apresentados no Capítulo anterior.

O Capítulo 3 apresentará a nova estrutura de gestão dos investimentos do Fundo. Serão, ainda, definidos os critérios de escolha das instituições financeiras e dos fundos de investimento nos quais os recursos do Fundo deverão ser depositados e aplicados.

CAPÍTULO 1: Objetivos e Diretrizes

1.1 – Redução do Déficit Atuarial

O RIOPREVIDENCIA é uma autarquia estadual, criada em 1999, que administra ativos de mais de R\$ 56 bilhões² e atende a um público direto em torno de 500 mil pessoas, entre servidores ativos, inativos e pensionistas. É, portanto, uma das maiores instituições de previdência do país.

Para se ter uma melhor noção de seu tamanho, pode-se comparar com a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), maior entidade fechada de previdência privada (EFPP) do país, que possui população total³ de 164 mil pessoas⁴, isto é, 1/3 da população da RIOPREVIDENCIA. Com relação aos ativos totais das EFPP, o Fundo do Estado perde apenas para a PREVI, que tem ativos de R\$ 117 bilhões⁵, mas fica à frente de todas as outras, como, por exemplo, da PETROS (Fundação Petrobrás de Seguridade Social), a segunda do *ranking*, com ativos de R\$ 36 bilhões⁶.

Contudo, apesar do significativo ativo total, o RIOPREVIDENCIA não alcançou, ainda, o equilíbrio atuarial. Para isso, necessitaria de aporte de mais de R\$ 33 bilhões, conforme estudo atuarial oficial, cujos dados serão mais explorados no Capítulo seguinte. Portanto, é imperioso que a administração do RIOPREVIDENCIA busque alternativas para elevar o ativo total do Fundo, as quais, fundamentalmente, passam pela incorporação de novos ativos pelo Estado (patrocinador) à Autarquia.

² Balanço Patrimonial de dezembro de 2006;

³ Participantes, assistidos e beneficiários de pensão;

⁴ Dados extraídos do Informe Estatístico de junho de 2007, do MPAS;

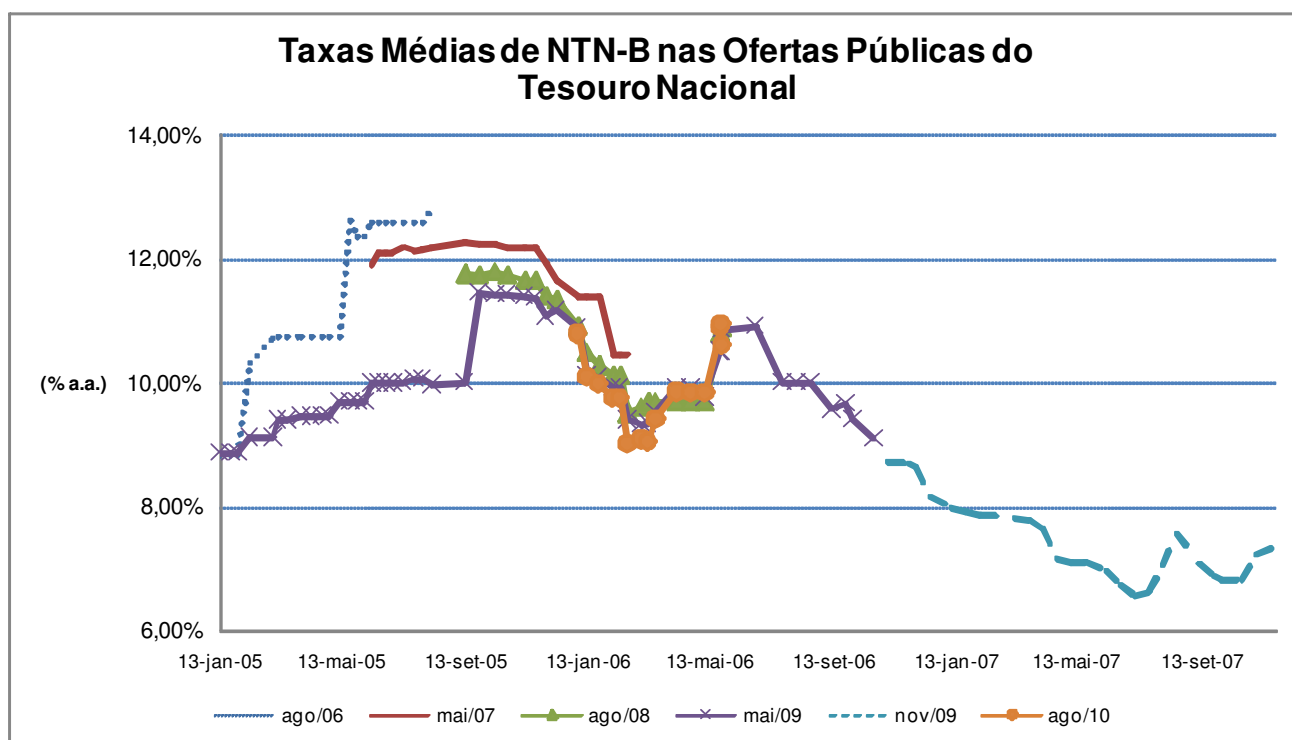
⁵ Dados extraídos do Informe Estatístico de junho de 2007, do MPAS;

⁶ Dados extraídos do Informe Estatístico de junho de 2007, do MPAS;

1.2 – Otimização do Retorno do Ativo

A situação atual do RIOPREVIDENCIA demanda medidas de otimização do retorno do ativo e do fluxo de caixa. A rentabilidade deve ser apurada mediante comparação com o *benchmark*⁷ adotado para a carteira, que necessariamente deverá ser a meta atuarial (taxa real de juros de 6% ao ano).

Contudo, esse *benchmark* está cada vez mais difícil de ser alcançado. Até recentemente, as taxas de juros reais praticadas no mercado doméstico brasileiro eram extremamente elevadas. Mas, aos poucos essas taxas foram caindo, sendo que atualmente estão muito próximas dos 6% ao ano, conforme se observa no gráfico abaixo:



As Notas do Tesouro Nacional – Série B – NTN-B são títulos públicos, de responsabilidade do Tesouro Nacional, que possuem atualização monetária atrelada à variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. Portanto, o gráfico acima, que mostra

⁷ 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.

as taxas de juros de venda desses títulos nas ofertas públicas do Tesouro Nacional, é um bom referencial para as taxas de juros reais praticadas no mercado doméstico brasileiro.

Esse gráfico explicita que a taxa real de juros de 6% é elevada para a atualidade nacional, na qual o Brasil está próximo a atingir o grau de investimento seguro, dado pelas agências internacionais de classificação de risco.

Portanto, o RIOPREVIDENCIA, sempre que possível, deverá buscar a diversificação dos investimentos para elevar o retorno das aplicações financeiras, ressaltando-se restrições como, por exemplo, a existência de ativos do Fundo que são inegociáveis e a necessidade de utilização dos recursos em moeda corrente para o pagamento dos benefícios presentes no curto prazo.

1.3 – Mitigação de Riscos

As ações de otimização do retorno devem ser acompanhadas de medidas para a mitigação dos riscos que o Fundo está exposto. A Resolução CMN nº 3.506/07, que regula as aplicações dos recursos dos RPPS, possui como principal diretriz as condições de segurança dos investimentos. Os percentuais máximos de alocação de recursos dos RPPS, estabelecidos naquele normativo, seguem essa diretriz. Exemplo são as aplicações em renda em variável, as quais não podem exceder a 30% das disponibilidades do RPPS, pois apresentam mais riscos que as aplicações em títulos públicos federais, de responsabilidade do Tesouro Nacional, cujas aplicações podem chegar a 100% das disponibilidades do RPPS.

A Resolução trata, principalmente, dos riscos de mercado e de crédito. O risco de mercado se relaciona a prejuízos potenciais decorrentes de mudanças em fatores como taxas de juros, de câmbio e índices de preços. Uma mudança nas taxas de juros futuros, por exemplo, tem relação direta (e inversamente proporcional) com preços dos títulos públicos. Se a taxa de juros aumentar, o preço do título público cairá, fazendo com que a carteira desses ativos dos RPPS reduza de valor.

O risco de crédito é a probabilidade de o devedor não honrar os seus compromissos. A Resolução nº 3.506/07, por exemplo, estipula limites máximos para aplicações em um mesmo fundo de investimentos e em valores mobiliários de emissão de uma mesma pessoa jurídica.

Além dos riscos de mercado e de crédito, outros merecem destaque e ações para mitigação. O principal é o risco operacional, que se relaciona às perdas inesperadas, em virtude de sistemas, práticas e medidas de controle ter vulnerabilidade a erros humanos, a infra-estrutura de apoio danificada e a falhas de serviços ou de produtos. A mitigação desse risco será detalhada no Capítulo 3.

1.4 – Aumento da Liquidez do Ativo

A liquidez representa a possibilidade de os agentes econômicos poderem adquirir ou alienar ativos. Por exemplo, um imóvel possui liquidez inferior a de um carro popular, pois este, em geral, pode ser vendido mais rapidamente que o primeiro. Uma Nota do Tesouro Nacional (NTN-B) possui liquidez superior a qualquer imóvel, pois é um título emitido semanalmente pelo Tesouro Nacional com amplo mercado secundário.

Quanto maior a liquidez do ativo, mais ele tende a dar segurança ao seu detentor. Isso porque a liquidez é inversamente proporcional ao custo de se vender o ativo. Ora, quando mais rápida e barata for a possibilidade de o Fundo vender o ativo, mais seguro ficará o seu gestor de que, se em alguma emergência vier a necessitar de recursos em moeda corrente, ele poderá se desfazer desse ativo e honrar seus compromissos.

Outra vantagem é que, como regra geral, os ativos que possuem mais liquidez são aqueles que têm a sua precificação mais transparente, pois são realizados vários negócios com eles ao longo do dia, os quais são captados por sistemas de informação (como, por exemplo, Reuters, Bloomberg e Broadcast), que divulgam os preços praticados.

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

Em linha com a diretriz de se elevar a liquidez do ativo do Fundo, a monetização dos imóveis é uma das principais medidas que se deve buscar adotar em 2008, principalmente com a integralização de cotas de fundos de investimento imobiliário.

1.5 – Equalização do Ativo ao Passivo

Não basta que o ativo seja igual ou superior ao passivo, tenha alta rentabilidade, baixo risco e elevada liquidez. É necessário, ainda, que o seu fluxo financeiro seja compatível com o do passivo.

Se, por exemplo, o Fundo tiver que realizar pagamentos de benefícios no dia 30 e somente receber recursos no dia 15 do mês seguinte, haverá um descasamento, que deverá ser coberto de duas formas: ou mediante empréstimo de curto prazo ou com o acúmulo prévio de recursos de alta liquidez suficientes para a realização dessas despesas.

Contudo, o empréstimo possui custos e as aplicações financeiras com liquidez diária, em geral, são aquelas que possuem as menores rentabilidades. Portanto, uma administração racional de fluxo de caixa deverá priorizar o casamento das datas de recebimento de recursos oriundos dos ativos e de pagamento decorrentes do passivo.

Além disso, o ativo deverá ter rentabilidade igual ou superior à do passivo. O passivo atuarial do RIOPREVIDENCIA é indexado à taxa real de juros de 6% ao ano, conforme Portaria MPAS nº 4.992, de 5 de fevereiro de 1999. Essa taxa real é, no caso deste Fundo, representada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC, calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE.

É por esse motivo, que se torna fundamental a estruturação de uma área responsável pelo gerenciamento dos ativos e passivos, conjuntamente. Essa atividade é conhecida como ALM, sigla do termo em inglês *Asset Liability Management*, que se dedica à busca do equilíbrio de fluxo e indicadores entre as obrigações e as disponibilidades do Fundo.

CAPÍTULO 2: Política de Investimentos de 2008

2.1 - Estrutura Patrimonial

O RIOPREVIDENCIA é um Fundo que possui patrimônio superior a R\$ 56 bilhões, conforme Balanço Patrimonial do encerramento do exercício financeiro de 2006:

BALANÇO PATRIMONIAL - 2006
POSIÇÃO CONSOLIDADA DE 31 DE DEZEMBRO DE 2006

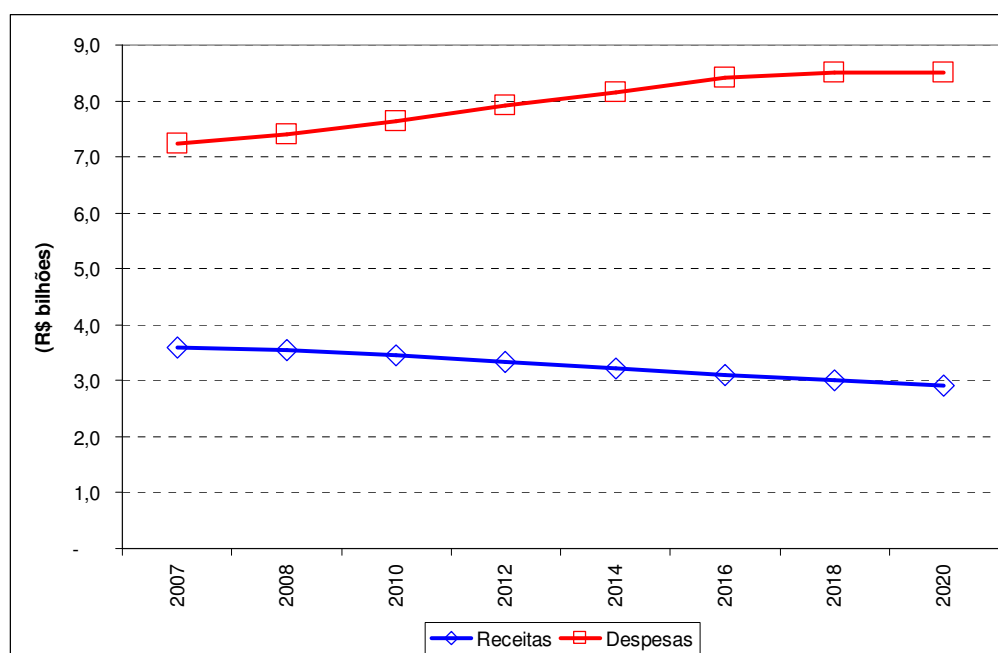
Resolução CGPC/MPAS n.º 5/02

ATIVO	CONSOLIDADO	RIOPREV	IPERJ	PASSIVO	CONSOLIDADO	RIOPREV	IPERJ
DISPONÍVEL	1.487	34	1.453	EXIGÍVEL OPERACIONAL	56.513.176	56.133.796	379.380
REALIZÁVEL	56.364.587	56.216.647	147.940	PREVIDENCIAL	56.511.531	56.133.567	377.964
PREVIDENCIAL	49.934.823	49.934.823		PESSOAL A PAGAR	294.535	294.034	501
ADMINISTRATIVO	12.434	44	12.390	.Inativos	294.034	294.034	
INVESTIMENTOS	6.417.331	6.281.781	135.550	.Pessoal Próprio	501		501
RENTA FIXA	6.164.469	6.164.469		CONSIGNAÇÕES A PAGAR	199.668	163.731	35.937
.APLICAÇÕES FINANCEIRAS	126.710	126.710		IRRF A RECOLHER	23.809	23.774	34
.CFTS	6.037.759	6.037.759		RESTITUIÇÕES	7.710	7.637	72
RENTA VARIÁVEL	426		426	SENTENÇAS JUDICIAIS	491.278	149.859	341.419
.Participações Societárias	426		426	OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS	575.519	575.519	
INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS	252.436	117.312	135.124	COMPROMISSOS ATUARIAIS COM SERVIDORES ESTADUAIS	54.919.012	54.919.012	
PERMANENTE	833	150	683	ADMINISTRATIVO	1.645	229	1.416
.Bens em Uso	732	150	582	DÉFICIT ACUMULADO	-146.269	83.036	-229.305
.Bens a Incorporar	101		101	.Resultado Anterior	-49.920.138	-49.810.236	-109.902
				.Resultado do Exercício	49.773.869	49.893.272	-119.403
TOTAL	56.366.907	56.216.831	150.075	TOTAL DO PASSIVO	56.366.907	56.216.831	150.075

Contudo, mesmo com todo esse patrimônio, em decorrência de seu passivo, o Fundo ainda possui necessidade de capitalização de mais de R\$ 33 bilhões, para que atinja a cobertura total das reservas matemáticas, estimadas mediante cálculo atuarial. Essa situação está descrita no Relatório Atuarial nº 1/2006, realizado pela Sra. Marília Vieira Machado da Cunha Castro, quando ocupava o cargo de atuária do Fundo:

EXERCÍCIO	RESERVA MATEMÁTICA	PATRIMÔNIO	DÉFICIT
2000	27.885.949.928,47	7.051.038.671,00	20.834.911.257,47
2001	47.531.344.031,37	7.824.709.154,75	39.706.634.876,62
2002	59.990.552.447,57	11.512.210.747,74	48.478.341.699,83
2003	71.138.919.684,93	12.457.044.000,00	58.681.875.684,93
2004	109.605.320.022,46	17.342.528.710,27	92.262.791.312,19
2005	77.161.748.648,17	54.137.626.779,71	23.024.121.868,46
2006	88.475.795.989,52	54.919.011.658,72	33.556.784.330,80

A situação é ainda um pouco mais complicada quando são comparados os fluxos esperados de receitas e despesas previdenciárias, calculados pela Atuária, até 2020:



Ou seja, em decorrência de diversos fatores referentes à massa dos servidores públicos ativos e aposentados do Estado, como, por exemplo, a elevada média de idade, a trajetória dessas curvas é bastante desfavorável para a sustentabilidade do Fundo, pois apresenta decréscimo da receita e crescimento da despesa. É verdade que esses dados não supõem crescimento da massa de servidores públicos, com realização de concursos públicos, que poderiam reduzir a idade média.

Porém, sob o ponto de vista do ativo, o Estado buscou fortalecer o Fundo com medidas de capitalização. Em 1999, o RIOPREVIDENCIA foi criado já com um aporte

inicial de mais de R\$ 6 bilhões em títulos públicos federais (Certificados Financeiros do Tesouro – CFT), decorrentes de uma operação com a União de cessão de créditos de royalties e de participações especiais na exploração do petróleo e do gás natural. Em 2005, o Estado integralizou no RIOPREVIDENCIA mais de R\$ 40 bilhões, referentes aos direitos futuros sobre esses créditos de royalties e de participações especiais, que não estavam destinados nem ao contrato de cessão de créditos nem a qualquer outra vinculação legal.

Para 2008, os principais ativos do RIOPREVIDENCIA devem gerar uma receita de aproximadamente R\$ 3,9 bilhões⁸, conforme tabela a seguir:

Ativo	R\$ milhões
Certificados Financeiros do Tesouro (CFT)	1.262,5
Royalties e participações especiais	2.520,2
Rentabilidade de Fundos de Investimento	13,0
Imóveis	3,3
Dívida Ativa	2,2
Outras receitas patrimoniais:	128,0

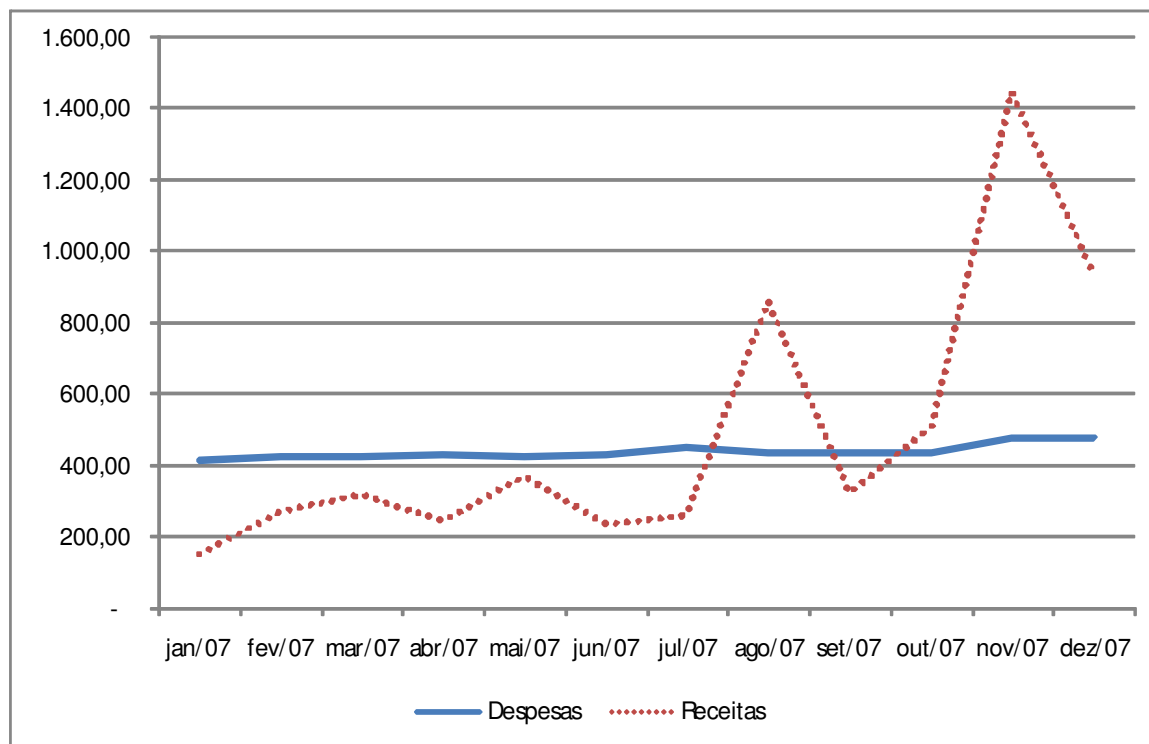
As receitas previdenciárias⁹ do Fundo, de acordo com a proposta orçamentária para 2008, deverão ser de aproximadamente R\$ 2,3 bilhões, o que representará receitas totais de R\$ 6,18 bilhões. As despesas totais previstas para o ano, conforme proposta orçamentária, foram estimadas no mesmo montante, o que, poderia significar que o Fundo honraria todos os seus compromissos sem necessitar de recursos próprios do Tesouro do Estado.

Porém, existe um problema de descasamento de fluxos financeiros entre os ativos e os passivos do Fundo dentro do ano. Isto ocorre em decorrência do Contrato de Cessão de Créditos entre o Estado e a União, firmado em 1999, que destina ao Governo Federal praticamente todos os recursos do primeiro semestre de royalties e de participações especiais que o Estado teria direito. Ou seja, essa parcela do direito

⁸ Fonte: Proposta orçamentária para 2008, com ajuste de aproximadamente R\$ 274 milhões em aumento de receita de CFT, de acordo com permuta de títulos com o Tesouro Nacional, realizada no segundo semestre de 2007;

⁹ Incluindo-se as receitas de contribuições patronais e dos servidores e as decorrentes do COMPREV;

creditório não pertence ao RIOPREVIDENCIA, mas sim à União. Assim, no primeiro semestre, o Fundo possui fluxo financeiro deficitário, sendo superavitário no segundo semestre (dados estimados para 2007 em R\$ milhões):



Portanto, uma das medidas mais importantes a ser realizada em 2008 é o ajuste desse fluxo financeiro, mitigando o descasamento entre os recebimentos (ativos) e os pagamentos (passivos). Dessa forma, o Fundo poderia prescindir de operações de financiamento no primeiro semestre do ano, para honrar suas obrigações previdenciárias, conforme será descrito no Item 2.3.

O ativo imobiliário é uma questão que merece destaque. Existem os mais diversos problemas com os imóveis do RIOPREVIDENCIA, desde a ocupação irregular até a situação patrimonial em ruína. Dessa carteira, 57% dos imóveis estão inadimplentes, 89% com ocupação irregular e 22% sem serventia. Em praticamente todos os casos, os imóveis já foram transferidos ao RIOPREVIDENCIA nessas situações. Recentemente, foi editado Decreto do Governo do Estado, que autoriza que se torne sem efeito ato de inventário de imóveis que tenham sido entregues ao Fundo com ocupações que tenham finalidade social ou cultural, por iniciativa da Casa Civil e deliberação do Conselho de Administração do Fundo. Essa norma veio a se somar a outra que já autoriza a retirada do

RIOPREVIDENCIA de imóveis que não possuem potencial de gerar renda, pois não atendem a finalidade de capitalização do RPPS.

Destaca-se, ainda, que o RIOPREVIDENCIA 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 se deve gastar recursos humanos e financeiros na gestão de uma carteira imobiliária de baixa rentabilidade e de grande necessidade de aporte de capital. Essa atividade deve ser destinada aos especialistas do ramo. O RIOPREVIDENCIA deve desfrutar dos retornos financeiros desses investimentos, os quais podem ser auferidos mediante ativos mobiliários de base imobiliária, como, por exemplo, cotas de fundos de investimento. Essa é a tendência não apenas dos RPPS, mas também de todas as entidades de previdência complementar.

A Secretaria de Políticas de Previdência Social (SPS) do Ministério da Previdência Social identificou diversos problemas com a carteira imobiliária do RIOPREVIDENCIA e ressaltou a sua rentabilidade negativa, em comparação com a meta atuarial (INPC + 6% a.a.):

Ao longo dos últimos anos, a rentabilidade com esses ativos tem sido negativa, quando comparada à rentabilidade mínima utilizada como base da meta atuarial (taxa real de 6% a.a.) do plano de benefícios previdenciários dos servidores do Estado.¹⁰

A SPS baseou sua análise nas seguintes informações:

Ano	Valor do investimento imobiliário	Valor da receita	Rent/imob (%) a.m.
1999	10.161.702,47	92,82	0,00
2000	14.900.928,40	470.236,22	0,26
2001	105.771.568,70	1.646.237,09	0,13
2002	90.507.933,57	2.396.258,27	0,22
2003	90.777.995,98	2.429.192,67	0,22
2004	97.983.576,27	2.713.070,09	0,23
2005	113.761.339,84	2.904.121,97	0,21
2006	117.312.444,11	3.139.687,20	0,22

Como recomendação, a SPS sugeriu que:

¹⁰ Notificação de Auditoria Fiscal nº 00378/2007, p. 46;

“(…) os responsáveis pela gestão precisam urgentemente de encontrar soluções que, não só atenda as condições administrativas do RIOPREVIDENCIA, como também possa garantir uma carteira de imóveis compatível com o perfil do RPPS e, que possa promover a capitalização do Fundo.¹¹

Nos itens seguintes serão descritas as estratégias para a gestão da carteira imobiliária, tendo em vista essa diretriz, bem como, as operações com os demais ativos do Fundo, ressaltando-se que a busca pela rentabilidade deve observar também os critérios, dentre outros, de mitigação de risco e de conformidade às normas legais e infra-legais.

¹¹ Notificação de Auditoria Fiscal nº 00378/2007, PP. 46-47;

2.2 - Enquadramento à Resolução CMN 3.506/07

O CMN editou em 26 de outubro de 2007 a Resolução nº 3.506, que passou a reger as aplicações dos recursos dos RPPS. Esse normativo deu mais flexibilidade aos gestores desses Regimes, priorizando a segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência às aplicações financeiras. As principais alterações em relação ao normativo anterior são¹²:

- Possibilidade de o RPPS aplicar em FIDC e Multimercado;
- Obrigatoriedade de o RPPS definir Política Anual de Investimento;
- Limite de renda variável alterado de 20% para 30% e utilização de Níveis de Governança Corporativa;
- Limite do fundo (previdenciário) poderá ser de 25% para um mesmo RPPS;
- Fim do limite para fundos de curto prazo;
- Fim do limite para FI 70/30, sendo os 30% em CDB, LH e LCI;
- Os fundos de ações não precisam ser indexados.

¹² Informações obtidas em estudo disponibilizado pela Caixa Econômica Federal;

A nova Resolução permite a aplicação das disponibilidades em três segmentos: renda fixa, renda variável e imóvel:

Segmento	Limite (% dos recursos em moeda corrente)	Descrição do Investimento
Renda Fixa	Até 100%	<ul style="list-style-type: none"> Títulos Públicos Federais; FI¹³ e FIC¹⁴ com 100% de TPF¹⁵; Operações compromissadas (somente com TPF);
	Até 80%	<ul style="list-style-type: none"> FI Referenciado em Renda Fixa; FI e FIC PREV¹⁶ c/ TPF ou privados com rating (dos ativos privados). Máx. 20% do PL do RPPS por FI/FIC
	Até 20%	<ul style="list-style-type: none"> Poupança em instituição financeira com baixo risco de crédito;
	Até 15%	<ul style="list-style-type: none"> FI com baixo risco de crédito e rating; FIDC¹⁷;
Renda Variável	Até 30%	<ul style="list-style-type: none"> FI e FIC PREV de ações (máx. 20% do PL¹⁸ do RPPS por FI/FIC);
	Até 20%	<ul style="list-style-type: none"> FI ações;
	Até 3%	<ul style="list-style-type: none"> Multimercado;
Imóveis	Sem limites, observado o art. 9º:	Art. 9º As alocações no segmento de imóveis serão efetuadas exclusivamente com os terrenos ou outros imóveis vinculados por lei ao regime próprio de previdência social, mediante a integralização de cotas de fundos de investimento imobiliário.

Conforme o art. 27 da Resolução, os RPPS deverão adequar o estoque das aplicações financeiras ao disposto naquela norma até 31 de dezembro de 2008, sendo que novas aplicações já deverão estar de acordo. O RIOPREVIDENCIA já está enquadrado aos limites da nova Resolução, conforme se pode observar no quadro abaixo, referente ao fechamento do mês de outubro de 2007:

Segmento	Descrição	Limite da Res. 3.506/07	Saldo em 31/10/07 (R\$)	% do total
Renda Fixa	CFT	Até 100%	8.939.826.797,92	94,44%
Renda Fixa	FI Referenciado	Até 80%	409.161.601,84	4,32%
Imóveis	Terrenos e Edificações	Não há	117.156.491,37	1,24%
Total:			9.466.144.891,13	100%

¹³ FI = Fundos de Investimento;

¹⁴ FIC = Fundos de Investimento em Cotas;

¹⁵ TPF = Títulos Públicos Federais, de responsabilidade do Tesouro Nacional;

¹⁶ PREV = Previdenciário; V. art. 7º, II, b, Res. CMN nº 3.506/07;

¹⁷ FDIC = Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;

¹⁸ PL = Patrimônio Líquido;

Os limites propostos para o ano de 2008 estão estabelecidos no quadro a seguir e atendem aos objetivos e às diretrizes definidas no Capítulo anterior, além de contemplarem as estratégias descritas no Item seguinte:

Segmento	Descrição	Limite da Res. 3.506/07	Limite inferior (% do total)	Limite superior (% do total)
Renda Fixa	TPF ou FI/FIC 100% TPF	Até 100%	60%	100%
Renda Fixa	FI/FIC referenciado	Até 80%	0%	40%
Renda Fixa	FI/FIC Prev	Até 80%	0%	30%
Renda Fixa	Poupança	Até 20%	0%	0%
Renda Fixa	FI com baixo risco e <i>rating</i> ;	Até 15%	0%	15%
Renda Fixa	FIDC	Até 15%	0%	15%
Renda Variável	FI e FIC PREV de ações (máx. 20% do PL ¹⁹ do RPPS por FI/FIC);	Até 30%	0%	5%
Renda Variável	FI ações;	Até 20%	0%	5%
Renda Variável	Multimercado;	Até 3%	0%	3%
Imóveis ou FII ²⁰		Sem limite	0%	10%

Nos itens seguintes serão explicados os para o estabelecimento desses limites, para cada tipo de aplicação financeira.

¹⁹ PL = Patrimônio Líquido;

²⁰ FII = Cotas de Fundos de Investimento Imobiliário;

2.3 - Estratégias de Investimentos

2.3.1 - ALM

Como descrito no Item 2.1 o RIOPREVIDENCIA tem experimentado descasamento entre os fluxos financeiros de seus ativos e passivos ao longo do ano. Para 2008, a previsão é que as receitas próprias totais deverão ser em montante necessário para fazer face às despesas totais, sendo que, contudo, no primeiro semestre deverá ocorrer déficit e no segundo, superávit.

Desse modo, torna-se imperativa a necessidade de se estudar e, se possível, realizar correção desses fluxos, através de operações clássicas de ALM, com escopo de curto e médio prazo, isto é, para ajustar fluxos financeiros para 2008 ou em mais dois ou três anos.

A operação mais provável de ALM é a permuta de parcela do fluxo futuro de royalties e de participações especiais da exploração do petróleo e do gás natural, por fluxo financeiro para o primeiro semestre do ano de 2008. Essa operação pode ser realizada, por exemplo, mediante uma cessão onerosa de créditos, ou via um fundo de investimentos em direitos creditórios ou com o lançamento de títulos no exterior, lastreados nesses créditos. Todas essas possibilidades devem ser avaliadas, previamente à sua realização, conforme a rentabilidade líquida, os riscos e o ordenamento jurídico incidente sobre os RPPS.

Há a possibilidade de se realizar a operação no mercado externo. Isso poderia trazer mais retornos financeiros para o Fundo, caso as taxas daquele mercado estejam mais vantajosas do que as praticadas internamente, e visibilidade internacional para o Rio de Janeiro, o que poderia trazer ganhos extras, como a elevação dos investimentos externos no Estado.

2.3.2 - Imóveis

Em linha com a recomendação da SPS, para que o Fundo busque urgentemente solução para a rentabilidade negativa da carteira imobiliária, destaca-se que a principal estratégia para 2008 neste segmento é a integralização de cotas de fundos de investimento imobiliário (FII) com os imóveis do RIOPREVIDENCIA ou com os que venham a ser entregues pelo Estado. Ressalta-se que essa estratégia segue determinação do art. 9º da Resolução CMN 3.506/07:

Art. 9º As alocações no segmento de imóveis serão efetuadas exclusivamente com os terrenos ou outros imóveis vinculados por lei ao regime próprio de previdência social, mediante a integralização de cotas de fundos de investimento imobiliário.

A primeira dessas operações será, provavelmente, a criação de FII com um imóvel localizado no bairro do Leblon, avaliado em cerca de R\$ 70 milhões²¹. Esse imóvel está em processo de inventário para o RIOPREVIDENCIA, sendo que a operação é prevista para ser realizada no primeiro trimestre de 2008.

Além disso, como dito anteriormente, a carteira imobiliária não gera renda significativa ao Fundo, acarreta despesas administrativas e apresenta grandes riscos de sinistros. O ativo imobiliário do RIOPREVIDENCIA está avaliado em mais de R\$ 117 milhões, sendo que gera uma rentabilidade mensal de aproximadamente R\$ 260 mil por mês, isto é, aproximadamente 0,22%, o que é insignificante.

O grande motivo de essa rentabilidade ser tão baixa é que o Estado, quando inventariou ao Fundo os imóveis, não se preocupou em verificar previamente o potencial de gerar renda desses ativos. Assim, em sua maioria, os imóveis já chegaram ao RIOPREVIDENCIA ocupados irregularmente e em situação patrimonial de sinistro, sendo que diversos possuem atividades de interesse social ou cultural. Portanto, outra estratégia para a área de investimentos será a devolução²² ao Estado de imóveis que são inapropriados aos objetivos do Fundo, isto é, além de não gerarem renda, acarretam prejuízos efetivos ou potenciais.

²¹ Conforme avaliação patrimonial da PGE;

²² Em geral, a devolução ao Estado desses imóveis se dará tornando sem efeito o ato de inventário do bem ao RIOPREVIDENCIA;

Cabe ressaltar que o único artigo da Resolução CMN nº 3.509/07 que trata de imóveis é o acima descrito. Não há qualquer indicação com relação a limites máximos e mínimos de aplicações nesses ativos. Portanto, conclui-se que a norma indica ao gestor que todos os imóveis destinados ao RPPS devam ser, na medida do possível, alienados, sendo que uma das formas de alienação permitida é a integralização de cotas de fundos de investimento imobiliário.

2.3.3 – Fundos de Investimento

As aplicações em fundos de investimento deverão observar os limites estabelecidos na Resolução CMN nº 3.506/07 e na política de investimentos para 2008, conforme Item 2.2, e priorizar a segurança. Porém, sempre que possível, deverá buscar maior rentabilidade com a diversificação dos investimentos. Deve-se, entretanto, ressaltar dois pontos: primeiro, a rentabilidade passada de uma aplicação financeira não garante sua a rentabilidade futura, o que é algo incerto e imprevisível; segundo, a diversificação dos investimentos, por si só, não é certeza de maior rentabilidade.

A escolha dos fundos de investimento deverá seguir orientação do Capítulo seguinte, que estabelecerá critérios em função da qualidade e credibilidade da instituição financeira responsável pelo fundo, e buscar menores custos, como, por exemplo, taxas de administração.

Possibilidades de investimentos em FDIC existem em decorrência da característica dos ativos do Fundo, que podem demandar operações específicas, como é o caso, por exemplo, dos créditos referentes aos royalties e as participações especiais da exploração do petróleo e do gás natural e à dívida ativa. Porém, como ressaltado anteriormente, tais operações deverão seguir critérios de ALM.

2.3.4 – Títulos Públicos

Apesar de o RIOPREVIDENCIA ter mais de 94% de suas disponibilidades aplicadas em títulos públicos, a carteira é composta por apenas um papel: os Certificados Financeiros do Tesouro – CFT. Por suas características financeiras esses ativos são ideais para o RPPS: possuem atualização monetária atrelada ao IGP-DI, taxa de juros de 6% ao ano, amortizações e pagamentos de juros mensais e prazo final em 2014. Esses títulos foram emitidos em 1999 pela União ao Estado do Rio de Janeiro, na modalidade nominativa e inalienável, em troca da cessão de créditos de royalties e de participações especiais da exploração do petróleo e do gás natural e foram depositados diretamente no RIOPREVIDENCIA.

Conforme comentado no item anterior, os títulos públicos federais, de responsabilidade do Tesouro Nacional, apresentam o menor risco do mercado financeiro doméstico, o risco soberano. A Resolução CMN nº 3.506/07 explicita isso no art. 7º, I:

Art. 7º No segmento de renda fixa, as aplicações dos recursos em moeda corrente dos regimes próprios de previdência social subordinam-se aos seguintes limites:

I – até 100% (cem por cento) em títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC);

Portanto, investimentos nesses títulos públicos atendem à diretriz de mitigação de riscos. Contudo, essas aplicações devem levar em conta o ALM, isto é, os ativos devem ser equalizados aos passivos do Fundo, principalmente, com relação aos fluxos de pagamentos e de recebimentos, aos indexadores e à rentabilidade real.

Por esse motivo é que a política de investimentos para 2008 indica uma possibilidade de até 100% dos recursos aplicados nesses ativos. A banda inferior de 60% para essa aplicação se deve a dois fatores: (i) a redução do estoque de CFT, em decorrência de sua maturidade normal, a qual em 2008 representará mais de R\$ 1,2 bilhão; (ii) a possibilidade de capitalização do Fundo com outros ativos e com o superávit financeiro.

Títulos públicos, que não são de responsabilidade do Tesouro Nacional, não devem ser objeto de investimento pelo RIOPREVIDENCIA em 2008, no qual todos os

esforços devem ser concentrados em aplicar em os seus recursos em ativos com liquidez, precificação transparente e, sempre que for mais eficiente, negociados por intermédio de mercado secundário eletrônico²³. A aquisição e a venda de títulos públicos competitivos deverá ser, ainda, respaldada por documentos que justifiquem o preço de negociação, como, por exemplo, taxas indicativas de negociação desses ativos no mercado secundário no dia da operação, divulgadas no site da ANDIMA (Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro).

2.3.5 – Renda Variável

Aplicações em renda variável não serão prioridades em 2008. Poderá ser disponibilizada uma parcela dos recursos em moeda corrente do RIOPREVIDENCIA para essas aplicações, mas somente por intermédio de fundos de investimento. Inclusive, esta é a determinação da Resolução CMN nº 3.506/07, a qual não prevê a possibilidade de investimentos em ações, desde que não seja por intermédio de fundos.

Essas aplicações terão como objetivo a diversificação dos investimentos do Fundo, tendo em vista a realização de aplicações financeiras mais rentáveis. Porém, em decorrência de sua característica de investimento de risco, essas aplicações só poderão ser realizadas se o Fundo possuir recursos em moeda corrente que não irá, necessariamente, ter que dispor no curto prazo. Além disso, tais aplicações deverão observar os limites estabelecidos neste Plano de Investimentos e na referida norma regulamentar.

²³ Por exemplo, o SISBEX;

CAPÍTULO 3: Gestão de Investimentos

3.1 - A Gestão de Investimentos no RIOPREVIDENCIA

O grande desafio para a gestão dos investimentos em 2008 para o RIOPREVIDENCIA será a estruturação da área conforme os melhores exemplos de instituições que administram recursos de terceiros, como instituições financeiras e fundos e pensão. As principais recomendações são as seguintes:

- Criação das áreas de:
 - Back Office: responsável por todo o controle e registro dos investimentos, como pagamentos, recebimentos, movimentações e elaboração de estatísticas;
 - Middle Office: responsável pelo planejamento estratégico, incluindo elaboração de cenários e definição de estratégias de investimentos;
 - Front Office: responsável pelas operações com os ativos, tais como compra e venda de títulos públicos e estruturação de fundos imobiliários, e pelo acompanhamento do mercado financeiro;
- Criação de área de monitoramento de risco, responsável pela:
 - Definição de limites de exposição a, por exemplo, devedores, fundos de investimento e tipos de ativos e de indexadores, bem como monitoramento das atividades da área de investimentos e o enquadramento a esses limites;
 - Elaboração e acompanhamento de sistema de gerenciamento de ativos e de passivos (ALM – *Asset Liability Management*);
- Respeito às atividades de *compliance*;
- Governança corporativa;

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

Os demais passos, que se pretende implantar em 2008, são:

- Instalação de sistema de gravação de voz, de monitoramento e sigilo de informações;
- Contratação de sistema de acompanhamento de mercado;
- Elaboração e adesão a código de ética/conduita;
- Treinamento e certificação dos funcionários;
- Avaliação dos ativos e marcação a mercado;

Com relação à certificação, cabe ressaltar que no final de 2007 foi apresentada proposta de auto-regulação ao setor de RPPS, em reunião do Conselho Nacional dos Dirigentes de Regimes Próprios de Previdência Social (CONAPREV), pelo Diretor-Presidente do RIOPREVIDENCIA. Nessa proposta, o principal objetivo é definir normas aplicáveis aos RPPS, que vão além das legalmente definidas, para as quais a adesão será facultativa aos gestores dos Regimes Próprios.

Dentre essas normas, destaca-se a necessidade de certificação dos funcionários que atuam na gestão dos recursos financeiros dos RPPS. As instituições financeiras já adotam esse tipo de certificação, a qual é concedida pela Associação Nacional dos Bancos de Investimento - ANBID, mediante prova técnica periódica.

A estrutura de tomada de decisões de investimentos no RIOPREVIDENCIA é composta atualmente pela Diretoria Executiva e pelo Conselho de Administração, as quais recebem subsídios para as deliberações da Diretoria de Investimentos, que está

organizada conforme já descrito. As atribuições de cada um desses órgãos estão definidas no Estatuto do Fundo.

A nova estrutura do Fundo, estabelecida após a unificação com o IPERJ, prevê, ainda, a criação de um Comitê de Investimentos, o qual deverá ser responsável pelas decisões de investimento dentro do escopo definido neste Plano de Anual de Investimentos. Esse Comitê deverá ser constituído em 2008, ter reuniões ordinárias mensais, convocadas pelo Diretor de Investimentos, e elaborar um regimento interno.

3.2 - A Escolha de Parceiros

O RIOPREVIDENCIA, conforme descrição da Resolução CMN nº 3.506/07, possui gestão própria de seus recursos, pois as aplicações financeiras são realizadas diretamente pela unidade gestora do RPPS, o que será mantido em 2008, observado o Item anterior.

Atualmente, as decisões de aplicações financeiras se limitam à alocação de recursos em fundos de investimentos de três instituições financeiras: Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e Banco Itaú. Essa estratégia simplificada, que prioriza a aversão ao risco, decorre da situação atual de inexistência de disponibilidades para aplicações de médio ou longo prazo. Os recursos que ingressam no Fundo são utilizados, em curto espaço de tempo, para pagamento das obrigações previdenciárias atuais. À medida que o Fundo tiver novas disponibilidades para aplicações de médio e longo prazo, a sua atuação deverá ser ampliada, tendo em vista as diretrizes e os limites definidos neste Plano de Investimentos.

Com relação à seleção dos fundos de investimento, ressalta-se que ela seguirá orientação da Resolução CMN nº 3.506/07, isto é, será realizada mediante credenciamento de instituições financeiras e de seus fundos de investimento e mediante acompanhamento das aplicações financeiras e de suas rentabilidades e riscos, em comparação com as demais alternativas disponíveis no mercado. As aplicações somente poderão ser realizadas em instituições financeiras de grande porte e certificadas pela ANBID, bem como serão observados os limites gerais e individuais estabelecidos pela referida Resolução.

Será promovida a competição entre os fundos de investimentos acessíveis ao RIOPREVIDENCIA, em conformidade com as normas regulatórias e com as limitações a que o Fundo está sujeito, principalmente as particularidades atuais de seu fluxo de caixa, cujas disponibilidades são aplicadas apenas por prazos curtos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O RIOPREVIDENCIA é uma instituição nova, com menos de dez anos de vida, mas já é uma das maiores instituições de previdência do país, com ativos totais superiores à R\$ 56 bilhões. Contudo, muitas coisas têm que ser feitas para que se transforme 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). Esse é o principal objetivo da atual gestão do RIOPREVIDENCIA e do Governo do Estado.

A gestão dos ativos do Fundo é um dos pilares para se atingir esse objetivo. Este Plano 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.

Por fim, serão priorizadas modificações na estrutura do Fundo, possibilitando que as decisões sejam tomadas apenas por alçada coletiva e que todos os atos de gestão sejam controlados *a priori* e *a posteriori*, tendo em vista, estritamente, a segurança da poupança previdenciária dos servidores do Estado e de seus beneficiários, motivo pelo qual o RIOPREVIDENCIA foi criado.