



**FUNDO ESPECIAL DE PREVIDÊNCIA DO
MUNICÍPIO DO RIO DE JANEIRO
FUNPREVI**

**POLÍTICA ANUAL DE INVESTIMENTOS
ANO 2016**



SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	3
CAPÍTULO 1: OBJETIVOS E VIGÊNCIA DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS	4
CAPÍTULO 2: COMPETÊNCIAS DOS ÓRGÃOS ENVOLVIDOS NA GESTÃO DOS INVESTIMENTOS	5
2.1 – Conselho de Administração	5
2.2 – Comitê de Investimento	6
2.3 – Diretoria de Investimentos	6
CAPÍTULO 3: META ATUARIAL	7
CAPÍTULO 4: ALOCAÇÃO DE RECURSOS	8
4.1 – Histórico Recente da Carteira	8
4.2 – Composição e Limites de Alocações	8
4.3 – Diversificação	12
CAPÍTULO 5: CONTROLE DE RISCOS	12
5.1 – Risco de Mercado	12
5.2 – Risco de Liquidez	13
5.3 – Risco de Crédito	14
CAPÍTULO 6: ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO	14
6.1 – Ativos Mobiliários	14
6.2 – Ativos Imobiliários	18
CAPÍTULO 7: CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DE GESTORES	22
CAPÍTULO 8: DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA EM 2015 E CENÁRIO ECONÔMICO PARA 2016	22
8.1 – Um Breve Resumo da Economia Internacional e Brasileira	22
8.2 – Projeção do PIB para 2016 (doze meses à frente) estimada pelo BACEN	23
8.3 - Expectativas de mercado e inflação para 2015/2016	24
8.4 - Análise Conclusiva	24



**PREFEITURA DA CIDADE DO RIO DE JANEIRO
SECRETARIA MUNICIPAL DE ADMINISTRAÇÃO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA
DO MUNICÍPIO DO RIO DE JANEIRO – PREVI- RIO**

INTRODUÇÃO

1. O Instituto de Previdência e Assistência do Município do Rio de Janeiro – PREVI-RIO, por meio de sua Diretoria de Investimentos, apresenta a Política Anual de Investimentos do Fundo Especial de Previdência do Município do Rio de Janeiro - FUNPREVI para o ano de 2016. Tal Política atende à legislação pertinente aos investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS, em especial à Resolução do Conselho Monetário Nacional – CMN – nº 3.922 de 25/11/2010 (atualizada pela Resolução nº 4.392 de 19/12/2014), que, na Subseção II – Da Política de Investimentos, fixa parâmetros para a alocação de recursos a serem seguidos pelos RPPS. As Portarias do Ministério da Previdência Social MPS nº 204, de 10/07/2008, e nº 402, de 10/12/2008 preveem o encaminhamento à Secretaria de Previdência Social – SPS – do Demonstrativo da Política de Investimentos e a Portaria MPS nº 519, de 24/08/2011, obriga os dirigentes responsáveis pela gestão dos recursos dos RPPS a disponibilizar aos seus segurados e pensionistas as informações contidas na Política Anual de Investimentos.

2. A Política de Investimentos aqui apresentada irá fundamentar e nortear todo o processo de tomada de decisão relativa aos investimentos do FUNPREVI e será utilizada como instrumento necessário para garantir a consistência da gestão dos recursos no decorrer do tempo, visando à manutenção do equilíbrio econômico-financeiro entre seus ativos e passivos.

3. De acordo com a Resolução do CMN nº 3.922/10, a Política Anual de Investimentos deverá contemplar, no mínimo:

- o modelo de gestão a ser adotado e, se for o caso, os critérios para a contratação de pessoas jurídicas autorizadas nos termos da legislação em vigor para o exercício profissional de administração de carteiras;
- a estratégia de alocação dos recursos entre os diversos segmentos de aplicação e as respectivas carteiras de investimentos;
- os parâmetros de rentabilidade perseguidos, que deverão buscar compatibilidade de acordo com o perfil de suas obrigações, tendo em vista a necessidade de busca e manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação e concentração previstos na Resolução e,
- os limites utilizados para investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica.



4. Tendo em vista que a Política Anual de Investimentos dos recursos dos RPPS e suas revisões deverão ser aprovadas pelo órgão superior competente, antes de sua implementação, a versão final da Política Anual de Investimentos do FUNPREVI para o ano de 2016 foi aprovada no Comitê de Investimentos em 1º de dezembro de 2015 e devidamente aprovada na 107ª Sessão Ordinária do Conselho de Administração do Instituto de Previdência e Assistência do Município do Rio de Janeiro, em 04 de dezembro de 2015. A Política de Investimentos proposta observa ainda as Diretrizes Gerais de Gestão, Investimento e Alocação de Recursos do FUNPREVI.

CAPÍTULO 1: OBJETIVOS E VIGÊNCIA DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

5. A Política de Investimentos do Fundo Especial de Previdência do Município do Rio de Janeiro tem por objetivo estabelecer um plano de gestão, buscando constituir reservas para o pagamento dos benefícios previdenciários dos servidores públicos do Município do Rio de Janeiro, levando em consideração fatores como risco, segurança, solvência, liquidez e transparência.

6. Para atingir seus objetivos, a Política de Investimentos do Fundo foi elaborada de modo a permitir que os gestores adotem uma estratégia de alocação de recursos entre os diversos segmentos de aplicação e respectivas carteiras de investimentos de acordo com o perfil de suas obrigações, tendo em vista a necessidade de busca e manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial.

7. No intuito de perseguir a meta atuarial para a carteira do Regime Próprio, a estratégia de investimento prevê sua diversificação visando à preservação do capital, aos níveis de risco adequados ao perfil do Regime Próprio, aos limites legais e operacionais e à liquidez adequada dos ativos, tendo em vista o fluxo atuarial.

8. A presente Política de Investimentos terá validade até 31 de dezembro de 2016, quando deverá ser proposta uma nova Política de Investimentos para o próximo ano, e assim sucessivamente. Justificadamente, a Política Anual de Investimentos poderá ser revista no curso de sua execução, com vistas à adequação às normas emanadas dos órgãos reguladores competentes, bem como às necessidades ocorridas pelas alterações de mercado.



CAPÍTULO 2: COMPETÊNCIAS DOS ÓRGÃOS ENVOLVIDOS NA GESTÃO DOS INVESTIMENTOS

2.1 – Conselho de Administração

9. O Conselho de Administração do PREVI-RIO - CAD, criado pela Lei nº 3.344/01, tem por finalidade gerir o Instituto de Previdência e Assistência do Município do Rio de Janeiro nas instâncias consultivas e deliberativas. As competências do Conselho são:

- Elaborar e alterar as normas pertinentes ao seu funcionamento;
- Aprovar proposta de instituição ou alteração nos programas de benefícios previdenciários e assistenciais;
- Aprovar o Plano de Aplicação de Recursos do FUNPREVI e do PREVI-RIO, de forma a definir sua política de investimentos;
- Fixar, anualmente, as diretrizes gerais de gestão, investimento e alocação de recursos do PREVI-RIO e do FUNPREVI;
- Exercer a supervisão das operações do FUNPREVI e do PREVI-RIO;
- Aprovar propostas orçamentárias;
- Orientar, acompanhar e aprovar a execução dos orçamentos e dos planos, programas e projetos por ele aprovados;
- Determinar a realização de auditoria atuarial externa;
- Propor a venda de bens imóveis e autorizar aquelas que dispensem autorização legislativa, na forma do art. 29 da Lei 3344/01;
- Propor ao Prefeito alterações na estrutura organizacional do PREVI-RIO;
- Aprovar proposta de alterações de vencimentos, salários e proventos do pessoal ativo e inativo do PREVI-RIO;
- Autorizar o repasse de recursos do PREVI-RIO para o FUNPREVI;
- Aprovar propostas de instituição ou de alteração nos programas de benefícios, assistência financeira e serviços a segurados;
- Manifestar-se sobre as questões que lhe forem submetidas, nos termos regimentais.



2.2 – Comitê de Investimento

10. O Comitê de Investimento – COMIN é um órgão autônomo de caráter deliberativo e tem por finalidade analisar e aprovar políticas e estratégias de alocação de portfólio do FUNPREVI e PREVI-RIO, observando as diretrizes e alçadas emanadas pelo Conselho de Administração do PREVI-RIO. Compete ao Comitê de Investimentos:

- Analisar conjuntura, cenários e perspectivas de mercado;
- Traçar estratégias de composição de ativos e definir alocação com base nos cenários;
- Avaliar as opções de investimento e estratégias que envolvam compra, venda e/ou renovação dos ativos das carteiras do PREVI-RIO e do FUNPREVI;
- Avaliar riscos potenciais;
- Propor alterações em seu Regimento Interno.

2.3 – Diretoria de Investimentos

11. Segundo o Decreto nº 32.574 de 27 de julho de 2010, a Diretoria de Investimentos possui como competências:

- Assessorar o Titular da Pasta na direção, coordenação e gestão estratégica do Órgão;
- Participar da formulação das políticas e diretrizes do Instituto, em articulação com os demais órgãos;
- Planejar, organizar, dirigir e controlar as operações de investimento, financiamento e fluxo de caixa, em consonância com as posições projetadas do passivo;
- Implementar as políticas de aplicações dos recursos garantidores das reservas técnicas do Instituto;
- Supervisionar os investimentos e aplicações financeiras, já aprovadas pelo Comitê de Investimento - COMIN;
- Aprovar:
 - o planejamento de atividades relativas ao patrimônio do Instituto;
 - os estudos de viabilidade econômica acerca de projetos de construção, alienação e venda dos imóveis do Instituto ou que venham a ser adquiridos;
 - os relatórios gerenciais de cunho econômico e financeiro;



- as informações, geradas na Diretoria, as quais serão enviadas ao Conselho de Administração – CAD e ao Comitê de Investimentos – COMIN e à Auditoria Interna;
- Avaliar:
 - as propostas de investimentos dos recursos garantidores das reservas técnicas do PREVI-RIO;
 - os relatórios de mapeamento e identificação de riscos;
 - as medidas propostas e os planos de ação a serem adotados para prevenção ou minimização de riscos;
- Monitorar a implantação das orientações encaminhadas pelo Conselho de Administração, Comitê de Investimentos e pela Auditoria Interna;
- Elaborar as propostas preliminares da política de investimentos, do plano de aplicação e diretrizes a serem encaminhadas ao Comitê de Investimentos - COMIN;
- Propor modificações acerca de contratos imobiliários, de modo a garantir o valor patrimonial dos recursos imobilizados do PREVI-RIO;
- Coordenar as análises de risco dos ativos;
- Controlar a posição patrimonial das reservas técnicas do Instituto, objetivando fornecer subsídios para apuração de balanço técnico.

CAPÍTULO 3: META ATUARIAL

12. De acordo com as Diretrizes Gerais de Gestão, Investimento e Alocação de Recursos do FUNPREVI, as aplicações de recursos deverão perseguir a rentabilidade real mínima de 6% ao ano com base na variação do Índice de Preço ao Consumidor Amplo Especial (IPCA-E/IBGE).

13. A utilização do IPCA-E deve-se à Lei Municipal nº 3.252, de 19/07/2001, que dispõe sobre a Revisão Anual da Remuneração dos Servidores Municipais. Segundo tal legislação, o reajuste deve ser efetuado seguindo-se, no mínimo, a variação pelo IPCA-E.



CAPÍTULO 4: ALOCAÇÃO DE RECURSOS

4.1 – Histórico Recente da Carteira

14. A partir do início de 2014, o Banco Central Americano iniciou o corte dos estímulos gradual e seguidamente, até que em 29/10/2014, anunciou o fim do programa de compra de ativos para estimular a economia.

15. O Banco Central brasileiro iniciou, em abril/2013, o ciclo de aperto monetário na economia brasileira, procedimento que fora interrompido no início de junho/2014, ao considerar que aquele nível de juro seria suficiente para desinflacionar a economia no médio prazo. Entretanto, em decisão surpreendente e contrariando os sinais presentes nos seus últimos documentos, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM) elevou, por decisão não unânime, a taxa de juros em 0,25p.p. ao final do mês de outubro daquele ano, para 11,25%, em virtude da mais intensa e recente desvalorização cambial, bem como a inflação corrente e a forte deterioração. Em 03/12/2014, o Copom decidiu pela elevação de mais 0,50p.p., levando a Selic ao patamar de 11,75%. Tendo em vista os altos índices inflacionários observados em 2015, o Banco Central decidiu por 5 aumentos sucessivos de mais 0,50p.p., levando a taxa Selic a 14,25%, valor que foi mantido nas últimas quatro reuniões do COPOM.

16. Como se verá à frente, permanece o grande desafio desta Diretoria de Investimentos de tentar equalizar a relação risco/retorno à luz da Resolução CMN Nº 3.922/10, da estimativa de fluxo de caixa do FUNPREVI e da sua meta atuarial.

4.2 – Composição e Limites de Alocações

17. As aplicações de recursos do FUNPREVI deverão ser realizadas com base nos parâmetros norteadores estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional. Em consequência, a composição definida para a alocação dos recursos entre os segmentos e carteiras adotados pelo FUNPREVI para o ano de 2016 serão os a seguir indicados:



• **Segmento de Renda Fixa**

- Títulos de emissão do Tesouro Nacional;
- Quotas de fundos de investimento cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por títulos do Tesouro Nacional, desde que assim conste nos regulamentos dos fundos e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;
- Operações compromissadas, lastreadas exclusivamente por títulos do Tesouro Nacional;
- Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituído sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;
- Quotas de fundos de índices de renda fixa cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;
- Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou referenciado em indicadores de desempenho de renda fixa, constituído sob a forma de condomínio aberto;
- Quotas de fundos de índices cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índices de referência de renda fixa;
- Depósitos de poupança;
- Letras Imobiliárias Garantidas;
- Quotas de fundos de investimento classificados como de renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa que contenham em sua denominação a expressão "crédito privado",
- Quotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios, constituído sob a forma de condomínio aberto ou fechado.



• **Segmento de Renda Variável**

- Quotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto e classificados como referenciados que identifiquem em sua denominação e em sua política de investimento indicador de desempenho vinculado ao índice Ibovespa, IBrX ou IBrX-50;
- Quotas de fundos de índices referenciados em ações, negociadas em bolsa de valores admitindo-se exclusivamente os índices Ibovespa, IBrX e IBrX-50;
- Quotas de fundos de investimentos em ações;
- Quotas de fundos de investimento classificados como Multimercado;
- Quotas de fundo de investimento em participações;
- Quotas de fundos de investimento imobiliário.

• **Segmento de Imóveis**

- Modalidade de aplicação efetuada exclusivamente com imóveis vinculados por lei ao Regime Próprio de Previdência Social.

18. Por sua vez, os percentuais máximo e mínimo de cada modalidade de aplicação em relação aos recursos do FUNPREVI deverão observar as limitações do quadro a seguir indicado, tendo como base, além da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.922/10, o Plano de Aplicações do FUNPREVI e o disposto no parágrafo de número 40 do presente documento:

Segmento de Renda Fixa	% Máximo	% Mínimo
Títulos de emissão do Tesouro Nacional;	100	0
Quotas de fundos de investimento cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por títulos do Tesouro Nacional, desde que assim conste nos regulamentos dos fundos e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;	100	0
Operações Compromissadas lastreadas em títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional;	15	0



PREFEITURA DA CIDADE DO RIO DE JANEIRO
SECRETARIA MUNICIPAL DE ADMINISTRAÇÃO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA
DO MUNICÍPIO DO RIO DE JANEIRO – PREVI-RIO

Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;	80	0
Quotas de fundos de índices de renda fixa cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;	80	0
Quotas de fundos de investimento classificados como de renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, sob a forma de condomínio aberto;	30	0
Quotas de fundos de índices cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índices de referência de renda fixa;	30	0
Depósitos de poupança;	20	0
Letras Imobiliárias Garantidas;	20	0
Quotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios, sob a forma de condomínio aberto;	15	0
Quotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios, sob a forma de condomínio fechado, cumulativo com o limite anterior ou Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa que contenham em sua denominação a expressão “crédito privado”, cumulativo com o limite anterior;	5	0
Segmento de Renda Variável	% Máximo	% Mínimo
Quotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto e classificados como referenciados que identifiquem em sua denominação e em sua política de investimento indicador de desempenho vinculado ao índice Ibovespa, IBrX ou IBrX-50;	30	0
Quotas de fundos de índices referenciados em ações, negociadas em bolsa de valores, admitindo-se exclusivamente os índices IBOVESPA, IBrX e IBrX-50;	20	0
Quotas de fundos de investimentos em ações;	15	0
Quotas de fundos de investimento multimercado aberto;	5	0



Quotas de fundos de investimento em participações (FIP) fechados, cumulativo com fundo de índices referenciados em ações;	5	0
Quotas de fundo de investimento imobiliário (FII), com quotas negociadas em bolsa;	5	0

Segmento de Imóveis	% Máximo	% Mínimo
Exclusivamente com os imóveis vinculados por lei ao regime próprio de previdência social.	100	0

4.3 – Diversificação

19. O FUNPREVI não poderá ter cotas representativas de mais de 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido de um único fundo de investimento, bem como fundos de investimentos, tais como definidos nos arts. 7º, incisos III e IV, e 8º da Resolução CVM 3922/2010, não poderá manter mais de 20% (vinte por cento) de suas disponibilidades em aplicações de uma mesma entidade de regime próprio de previdência social. Ademais, os fundos de investimentos, como definidos nos arts. 7º, III e IV, e alínea b do inciso VII da Resolução CVM 3922/2010, não poderão concentrar mais de 20% em títulos ou valores mobiliários de emissão de uma mesma pessoa jurídica, de sua controladora, de entidade por ela direta ou indiretamente controlada e de quaisquer outras sociedades sob controle comum.

CAPÍTULO 5: CONTROLE DE RISCOS

5.1 – Risco de Mercado

20. Decorre das possibilidades de perdas resultantes de possíveis mudanças nos preços/cotações nas quais uma instituição mantenha posições. De maneira geral, o risco de mercado abrange quatro grandes áreas: Ações, Câmbio, Juros e *Commodities*.

21. Nos ativos dos Regimes Próprios de Previdência Social, os riscos a serem monitorados, basicamente, são os de juros e de inflação. Para medir as incertezas dos retornos dos ativos é necessário realizar um estudo estatístico que analise o quanto o retorno pode se afastar do



esperado. Com isso, são feitas estimativas de volatilidade dos retornos dos ativos para que se possa mensurar a mudança potencial no valor da carteira de instrumentos financeiros.

22. Uma medida complementar do controle do risco se dá via estudo do prazo de permanência das posições (*duration*). A *duration* é uma das maneiras de se medir a duração média de um título ou de um conjunto de títulos. Assim, de posse dessa medida podemos avaliar o impacto das alterações das taxas de juros sobre o valor presente de títulos ou do conjunto de títulos de renda fixa.

23. O principal risco de mercado associado a atual carteira do FUNPREVI é o que diz respeito ao mercado acionário, que são expostas ao risco de flutuações dos preços de cada ação.

5.2 – Risco de Liquidez

24. O Risco de Liquidez está associado à negociabilidade de um título ou valor mobiliário no mercado financeiro. Ocorre quando investidor encontra dificuldade em vendê-lo por um preço justo, isto é, dentro de parâmetros de mercado.

25. Nos Regimes Próprios de Previdência Social, a análise do fluxo de caixa é a variável fundamental para a mitigação dos riscos de liquidez, pois permite a equalização entre as receitas financeiras e o fluxo de desembolso relativo às obrigações previdenciárias.

26. Observa-se, ainda, que o estudo do fluxo, ao permitir a mitigação dos descasamentos entre ativos e passivos, contribui para redução da exposição aos riscos de mercado, via taxas de juros, por conta da seleção mais eficiente dos ativos incorporados à carteira.

27. A atual situação patrimonial do FUNPREVI implica a necessidade de manutenção de boa parte do caixa em ativos líquidos, bem como a elevação do grau de liquidez dos seus demais ativos.



5.3 – Risco de Crédito

28. Este tipo de risco refere-se ao possível não recebimento dos recursos a que se tem direito ou ao seu recebimento fora do prazo e/ou das condições pactuadas.

29. O risco de crédito engloba vários riscos, como o risco de inadimplência, o risco de degradação, o risco de garantia, o risco soberano e o risco de concentração de crédito.

30. A Resolução do CMN nº 3.922/10 em suas Seções I (da Alocação de Recursos e da Política de Investimentos) e II (dos Segmentos de Aplicação e dos Limites) procurou, no segmento de renda fixa, mitigar os riscos de concentração de crédito e do emissor, ao fixar percentuais para a compra de quotas em fundos de investimento e na hipótese de compra direta de ativos permitindo somente aquisição de títulos públicos federais.

31. A carteira atual do FUNPREVI apresenta risco de crédito majoritariamente relacionado à capacidade de pagamento da dívida interna pelo Tesouro Nacional, dada a concentração das aplicações em títulos públicos federais, na forma de fundos de investimentos.

CAPÍTULO 6: ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

6.1 – Ativos Mobiliários

32. A análise de qualquer realocação dos recursos será norteada de forma a otimizar a relação risco/retorno e considerará tanto a busca do atendimento à meta atuarial quanto às necessidades futuras do fluxo de caixa de receitas/despesas projetado em para o FUNPREVI.

33. Quanto a este fluxo, é previsto o estabelecimento de um colchão mínimo de recursos para reforço de caixa, visando proporcionar a necessária liquidez nos compromissos do FUNPREVI.



**PREFEITURA DA CIDADE DO RIO DE JANEIRO
SECRETARIA MUNICIPAL DE ADMINISTRAÇÃO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA
DO MUNICÍPIO DO RIO DE JANEIRO – PREVIRIO**

34. Para uma primeira abordagem deste mecanismo estratégico, foi traçado um cenário macroeconômico, com base em dados fornecidos pela Divisão de Macroeconomia (BBDTVM – posição em 27/10/2015), que aponta, para o ano de 2016, os seguintes indicadores econômicos:

IPCA = 6,50 %;

Taxa SELIC (média) = 13,10 %

Juros Reais = 6,20 %

35. Admitindo o cenário da BBDTVM para o exercício de 2016, o alcance da meta atuarial exigirá da Diretoria de Investimentos um monitoramento diário dos seguintes mercados:

- a) títulos públicos federais de vencimentos curtos¹;
- b) operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais;
- c) cotas dos fundos de investimentos lastreados em títulos públicos federais e enquadrados no inciso I (alínea b) do artigo 7 da Resolução CMN nº 3.922;
- d) cotas de fundos de investimentos classificados como renda fixa ou referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa e enquadrados no inciso IV, alínea a, do artigo 7 da Resolução CMN nº 3.922;
- e) demais modalidades de investimentos em valores mobiliários, tanto no segmento de renda fixa quanto no de renda variável, permitidas pela Resolução CMN 3.922/2010.

A estratégia a ser utilizada deverá observar a seguinte diretriz:

- a) os itens “a”, “b”, “c” e “d” observarão os percentuais de aplicação das tabelas de folhas 11 e 12;
- b) o item “e”, relativo às demais modalidades de investimentos dos segmentos de renda fixa e renda variável, não poderá, em conjunto, ultrapassar o percentual máximo de 10% (dez por cento) do patrimônio da carteira total desses dois segmentos.

Ressalta-se que todas as aplicações em renda fixa e renda variável deverão ser realizadas unicamente através da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil.

¹ Entende-se por vencimentos curtos papéis com resgate até o final do ano de 2018, com vistas a mitigar a volatilidade dos retornos esperados.



36. No que tange ao processo decisório dos fundos de investimentos em ações, cumpre observar que as variáveis de análise serão a conjuntura econômica local e internacional e os seus efeitos nos diversos setores econômicos e financeiros correlacionados. As ferramentas de análise do comportamento do mercado acionário serão aquelas efetivamente empregadas entre os operadores, tais como as análises técnica e fundamentalista.

37. As aplicações financeiras selecionadas, seja em fundos de investimento de títulos públicos federais, em cotas de fundos de ações e/ou em fundos de investimentos estruturados, serão monitoradas tanto no que tange aos seus desempenhos esperados quanto aos riscos associados, através de indicadores selecionados pela Diretoria de Investimentos, conforme consta em Notas Técnicas disponíveis no sítio eletrônico deste Instituto de Previdência.

38. Ressalta-se que no caso da seleção/aplicação em fundos de investimentos estruturados, em especial fundos de investimento em direitos creditórios, sob a forma de condomínio aberto, os critérios de seleção serão:

- o risco de crédito associado a cada produto;
- o prazo de carência proposto;
- a taxa real de retorno compatível com a meta atuarial;
- o volume de recursos a serem disponibilizados;
- as condições de liquidez por conta de uma eventual necessidade de antecipação de resgate das cotas em relação ao prazo proposto.

39. No modelo de escolha para a seleção de títulos públicos federais de vencimento curto, serão consideradas duas variáveis principais:

- i. o horizonte de planejamento, ou seja, o período que se estenderá da compra do título até o seu efetivo vencimento;
- ii. a que ora se denomina de “custo real de oportunidade diária”.

40. Em toda e qualquer aplicação financeira há um custo de oportunidade associado à mesma. As Letras Financeiras do Tesouro – LFT's, por remunerarem à taxa SELIC, são os ativos públicos mais líquidos do mercado financeiro brasileiro, gozando ainda da prerrogativa de baixo risco. Devido tais



características, é considerado o título brasileiro padrão de referência, largamente utilizado em análises comparativas.

41. O “custo real de oportunidade diária” será calculado para cada horizonte de planejamento de uma NTN-B, LTN ou NTN-F, de vencimento máximo em doze meses.

42. Portanto, sendo a LFT o ativo de maior liquidez no mercado brasileiro, toda e qualquer decisão de compra de outro ativo deve levar em consideração a remuneração esperada comparativa desse ativo mais líquido. Portanto, se a estimativa do “custo real de oportunidade diária” se elevar, devemos esperar uma elevação na taxa desse outro ativo, dado que existe uma correlação positiva entre as taxas de juros dos títulos². Em outras palavras, se a taxa SELIC se elevar, para uma dada taxa de inflação esperada no horizonte de planejamento em análise, as taxas de juros dos demais papéis públicos deverão se elevar também, pois seu custo de oportunidade se elevou.

43. Quando este mecanismo ocorre, abre-se o que se chama de “janela de oportunidade” para compra de títulos pré-fixados, que, levados até os seus vencimentos, garantem as taxas de juros praticadas na compra³.

44. Para que se obtenha sucesso nas operações de compra de títulos públicos federais no mercado secundário é necessário o constante monitoramento dos mercados, aliado a cenários de juros e de inflação que deverão ser revistos a cada período.

45. No caso específico do FUNPREVI, novamente é relevante destacar-se que, dados o montante de reserva técnica disponível e as especificidades do seu fluxo de caixa, há a necessidade de se reduzir ao máximo o horizonte de planejamento, com vistas a mitigar os riscos de oscilações de preços dos papéis públicos no mercado secundário.

² Na linguagem de mercado, quando a taxa SELIC se eleva, tudo mais constante, os agentes, para comprarem outros papéis públicos, irão exigir um “prêmio de risco mais elevado”, o que implica um aumento da taxa de juros desses títulos.

³ A garantia a que se refere está na forma de precificação do título, denominado de “marcação pela curva”. Caso haja interesse, sugerimos a leitura da Nota Técnica nº 6, elaborada pela Diretoria de Investimentos, disponibilizada no sítio eletrônico do PREVI-RIO, onde são discutidas as duas formas de precificação de títulos públicos federais.



6.2 – Ativos Imobiliários

46. A Lei Municipal nº 5.300/2011 teve como principal objetivo a capitalização do FUNPREVI com a transferência de imóveis do PREVI-RIO para a carteira imobiliária do FUNPREVI.

47. Esta carteira é composta por imóveis de grande valor de mercado, a saber:

IMÓVEIS	
01	Prédio do CASS bloco I – Rua Afonso Cavalcanti Quadra 06 lote 03
02	Prédio do CASS bloco II – Rua Projetada 1 Quadra 08 Lote 01
03	Torre Norte – Av. Paulo de Frontin, Quadra 01 Lote 01
04	Torre Sul – Av. Paulo de Frontin, Quadra 01 Lote 01
05	Centro de Convenções – Av. Paulo de Frontin, Quadra 01 Lote 01
06	Terreno - Rua Benedito Hipólito Quadra A7 Lote 02
07	Terreno - Rua Madre Teresa de Calcutá Quadra 03 Lote 01
08	Terreno - Rua Madre Teresa de Calcutá Quadra 04 Lote 01
09	Terreno – Rua Afonso Cavalcanti Quadra 06 Lote 01
10	Terreno – Rua Afonso Cavalcanti Quadra 06 Lote 04
11	Terreno – Rua Ulysses Guimarães Quadra 08 Lote 02
12	Terreno – Rua Ulysses Guimarães Quadra 10 Lote 01
13	Prédio anexo CMRJ – Rua Evaristo da Veiga nº 13/15
14	Terreno – Rua dos Arcos nº 23 à 31
15	Prédio – Rua Júlio do Carmo 251

48. Lembramos que os imóveis que compõem a carteira do FUNPREVI são objeto de avaliação patrimonial pela Gerência de Análises e Avaliações Técnicas da Superintendência de Patrimônio Imobiliário e aprovada pela Comissão Especial de Avaliação – CEA, criada pelo Decreto nº 87/75.

49. Sobre a situação fundiária do terreno da Rua Joaquim Palhares quadra 02, relacionado no Anexo III da Lei nº 5.300/2011 foi constatado que apenas 9,45% do terreno pertencem à PCRJ. Por força do §10º daquela Lei a seguir transcrito, o Município deverá indenizar o FUNPREVI no valor da alienação para este imóvel: “§10º No caso da impossibilidade ou dificuldade de alienação de algum dos imóveis citados no §9º, por problemas ocasionados por falta de regularização de registros imobiliários ou pendências de ações de desapropriação, fica o Poder Executivo obrigado a indenizar o FUNPREVI no exato valor da avaliação para esse imóvel, feita pelo PREVI-RIO na época de alienação”.

50. O FUNPREVI tem remuneração mensal dos seus imóveis próprios e de contratos de concessão onerosa de uso conforme tabela abaixo:

Imóveis		Remuneração (mês base 11/2015)
01	Prédio do CASS bloco I – Rua Afonso Cavalcanti Quadra 06 lote 03	R\$ 1.059.483,88
02	Prédio do CASS bloco II – Rua Projetada 1 Quadra 08 Lote 01	R\$ 795.708,18
03	Torre Norte – Av. Paulo de Frontin, Quadra 01 Lote 01	R\$ 209.334,60
04	Torre Sul – Av. Paulo de Frontin, Quadra 01 Lote 01	
05	Centro de Convenções – Av. Paulo de Frontin, Quadra 01 Lote 01	
06	Prédio ONS – Rua Júlio do Carmo 251	R\$ 33.188,36
07	Terreno - Rua Madre Teresa de Calcutá Quadra 04 Lote 01	R\$ 1.156.345,98 ⁴
TOTAL MENSAL		R\$ 3.254.061,00

51. As benfeitorias relacionadas nos itens 03, 04 e 05 serão incorporadas ao patrimônio do FUNPREVI.

52. No gráfico abaixo é apresentada a evolução média dos preços dos imóveis comerciais na região central do Rio de Janeiro no período janeiro 2008 a julho 2015.

variação do preço do m²
 comercial/ industrial, centro, venda, nº de quartos indiferente



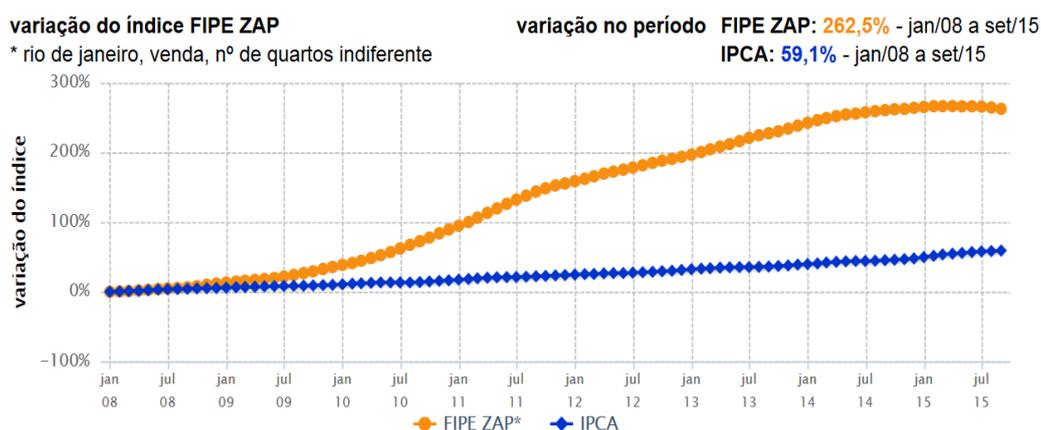
Fontes: Fipe-Zap

⁴ Este valor refere-se ao aluguel da Quadra 04 e Quadra 05. Contudo, esta última foi objeto de permuta no ano de 2014.

53. Até meados de 2013 o valor do metro quadrado comercial teve aumento significativo acima da inflação. Este período, antes da Copa do Mundo de Futebol/Jogos Olímpicos do Rio de Janeiro, se mostrou altamente positivo. Em regiões nas quais foram construídas as "arenas" o segmento progrediu. Houve valorização dos imóveis construídos, dos que estavam em construção (que também tiveram alta de volume em razão da proximidade com os locais de jogos) e, claro, do metro quadrado para futuros empreendimentos. Isso em todas as cidades seja no Rio de Janeiro, em São Paulo, Belo Horizonte, ou qualquer das outras cidades sedes.

54. Ainda observando o gráfico, podemos observar que houve um pequeno recuo no valor médio dos imóveis comerciais no segundo semestre de 2014 com uma estabilização em seguida que vem se mantendo. Segundo previsões já feitas antes da Copa, não haveria uma alta maior do que já havia ocorrido. Esta previsão se manteve até a presente data. Ao longo do próximo ano poderá haver uma ligeira recuperação.

55. No gráfico abaixo é apresentada a variação dos preços dos imóveis à venda no município do Rio de Janeiro em relação ao IPCA no mesmo período. Percebe-se que mesmo o setor imobiliário, estando em um período de crescimento praticamente nulo, os bens imóveis, ainda assim, tiveram um rendimento superior ao IPCA durante o mesmo período.



Fontes: Índice Fipe-Zap

56. Conforme a Resolução CMN nº 3.922/2010 alterada posteriormente pela Resolução CMN nº 4.392/2014 cabe ao PREVI-RIO estabelecer como parte da política de investimentos o momento decisório e a melhor opção de aproveitamento, observando-se os índices da meta atuarial, bem como a manutenção do equilíbrio financeiro. Justificadamente, a política de investimentos imobiliários poderá ser revista no curso de sua execução, com vistas à adequação ao mercado ou à



eventual nova legislação. Deverá ainda ser aprovada pelo Comitê de Investimentos (COMIN) e posteriormente pelo Conselho de Administração (CAD).

57. A seguir são apresentadas as alternativas para o aproveitamento dos imóveis do FUNPREVI:

- Alienação de imóveis do FUNPREVI através de sua venda com pagamento à vista ou com parcelamento. Na segunda hipótese deverá ser observada a meta atuarial do FUNPREVI;
- Alienação de terrenos do FUNPREVI com recebimento de percentual das unidades construídas como pagamento;
- Integralização de cotas de fundo imobiliário com imóveis do FUNPREVI, conforme a Resolução CMN nº 3.922/2010.
- Recebimento de aluguel pelo uso pela Prefeitura dos imóveis abaixo relacionados que não vierem a ser destinados a alienação através de licitação:
 - Rua Afonso Cavalcanti Quadra 06 Lote 01 (estacionamento ao lado da creche);
 - Rua Afonso Cavalcanti Quadra 06 Lote 04 (estacionamento externo do CASS);
 - Rua Ulysses Guimarães Quadra 10 Lote (parcela do terreno utilizada como estacionamento pela COR Rio);
 - Rua Ulysses Guimarães Quadra 08 Lote 02 (estacionamento externo usado por veículos de serviço).
- Concessão de uso onerosa com recebimento das benfeitorias realizadas no imóvel ao término do prazo.

58. Deve-se prever ainda a alternativa de aquisição de imóveis para o FUNPREVI, pelo recebimento de imóveis da Prefeitura com grande valor de mercado, conforme previsto no §8º da Lei de Capitalização, na qual o Município fica autorizado a transferir imóveis de sua propriedade que garantam a manutenção do equilíbrio atuarial do FUNPREVI.



CAPÍTULO 7: CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DE GESTORES

59. Segundo aprovação do Conselho de Administração do PREVI-RIO – CAD na sua 63ª Sessão Ordinária, o FUNPREVI deverá investir somente nos fundos do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, ressaltando que tais fundos devem estar devidamente enquadrados segundo os parâmetros do Conselho Monetário Nacional.

60. Os critérios a serem utilizados pela Diretoria de Investimentos serão os comumente empregados para análise de performance de fundos de investimentos, a saber: média e desvio padrão das rentabilidades diárias dos fundos, coeficiente de variação, *Tracking Error* e *Índice* de Sharpe.

61. Por sua vez, diante da concentração de aplicações nessas instituições, deve-se buscar, em reciprocidade, a mais completa assessoria técnica e treinamento do pessoal próprio do Instituto dedicado à gestão e aplicação dos recursos.

CAPÍTULO 8: DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA EM 2015 E CENÁRIO ECONÔMICO PARA 2016

8.1 – Um Breve Resumo da Economia Internacional e Brasileira

62. O ano de 2015 apresentou um cenário macroeconômico bem movimentado, tanto no âmbito local quanto internacional. Destacando-se no cenário externo as expectativas dos agentes econômicos, que ficaram concentradas na elevação dos juros americanos, desaceleração da economia chinesa e no afrouxamento econômico europeu. Estes foram três relevantes aspectos que elevaram e impulsionaram o movimento de capitais entre as fronteiras.

63. A elevação dos juros americanos vem trazendo volatilidade aos mercados, mais pela sua expectativa do que pelo fato em si. Depois da Crise do *Subprime* iniciada em 2008, a resposta clássica americana foi o relaxamento monetário, ou seja, redução dos juros para próximo a zero e recompra de títulos no mercado. O objetivo desta política foi ampliar a liquidez do mercado e tracionar a economia. Depois de aproximadamente seis anos, o mercado começou a identificar os



resultados desta política. A economia americana cresceu, o desemprego diminuiu e a inflação só não subiu mais porque o preço do petróleo caiu e o dólar se valorizou.

64. A desaceleração chinesa é consequência de um cenário já esperado pelo mercado nos últimos anos. A mudança do comando político trouxe a instituição de uma visão de crescimento voltada mais para o mercado doméstico (comércio e serviços), demonstrando suas intenções de equilibrar o crescimento. Partiu de uma economia inicialmente voltada para investimento e exportação para uma economia mais focada no consumo interno. Os percalços desta mudança se apresentaram no crescimento abaixo das expectativas do mercado.

65. Com relação à Europa, pode-se dizer que ela absorveu a segunda onda da Crise do *Subprime*. O reflexo foi sentido no financiamento dos déficits fiscais da Grécia, Espanha e Irlanda. A saída encontrada, após anos de discussão, foi estabelecer um relaxamento monetário (juros baixos e aumento de liquidez) na zona do EURO. O BCE – Banco Central Europeu – sob a liderança de Mario Draghi, é o responsável por implementar esta política. Aparentemente, o resultado tem sido positivo, com melhora nas exportações e aumento, mesmo que tímido, dos índices de inflação.

66. No Brasil, as instabilidades política e fiscal afetaram a confiança na economia, tendo um papel chave no aprofundamento da recessão. Assim, os principais indicadores de crescimento têm apresentado desempenho insatisfatório, com o câmbio se desvalorizando e pressionando a inflação, que tem permanecido acima do centro da meta e as taxas de juros elevadas. Aliado a tudo isso, os recentes rebaixamentos das notas de crédito pelas agências de rating, que retiraram do Brasil o status de bom pagador e a perda do grau de investimento, comprometendo a capacidade e habilidade do Brasil para implementar reformas consideradas importantes para que a economia volte a crescer e a passar confiança ao mercado.

8.2– Projeção do PIB para 2016 (doze meses à frente) estimada pelo Banco Central

67. Segundo o Boletim Focus, divulgado pelo Banco Central do Brasil em 27/11/2015, a expectativa de mercado para o PIB em 2016 situa-se no patamar de -2,04%, apresentando uma tendência de queda nas 8 (oito) semanas anteriores. Os agentes das instituições financeiras elevaram suas



previsões de retração da economia para 2015 de -3,15% para uma retração de -3,19%. Se confirmado, será o pior resultado em 25 anos.

68. Com relação à produção industrial, observa-se a redução nos resultados de bens de capital, o que sugere que o ambiente de incerteza é relevante nesse momento, que faz com que empresários adiem suas decisões nesse momento. No Boletim Focus, a mediana das estimativas do mercado para o setor manufatureiro revela uma expectativa de queda de -7,50 % este ano e, para 2016, expectativa de queda desse segmento de -2,30% ante -2,00% do levantamento de um mês atrás.

8.3 - Expectativas de mercado e inflação para 2015/2016

69. Segundo o mesmo Boletim, as projeções de inflação segundo o IPCA, são de 10,38% no fechamento de 2015, muito superior da meta de inflação do Banco Central, e para 2016, o valor de 6,64%, ainda um pouco acima do referido patamar, de 6,50%. O Boletim Focus aponta uma taxa Selic anual média, em 2016, de 14,25%, chegando a 14,13% no fim do mencionado ano.

70. No Brasil, o COPOM surpreendeu os agentes na sua última reunião de 2015 com dois diretores votando pela elevação de 0,5 p.p na taxa de juros o que, embora a maior parte dos membros do colegiado tenha garantido a manutenção da SELIC em 14,25%, abre espaço para que seja iniciada a discussão quanto às chances de alta de juros nos próximos encontros. Para o fechamento de 2016, a estimativa dos analistas do mercado foi elevada de 13,75% para 14,13% ao ano.

8.4 - Análise Conclusiva

71. Não há dúvidas de que, diante do cenário macroeconômico que o ano de 2015 vem apresentando, tanto no Brasil quanto no exterior, as perspectivas para o ano de 2016 apresentam elevado grau de incerteza e alguns temas permanecerão na pauta dos investidores, sendo que outros serão acrescentados:

I) expectativas quanto à elevação de juros nos Estados Unidos: o crescimento econômico americano tem se consolidado. Dados referentes à redução do desemprego e elevação da inflação trouxeram consigo fortes expectativas quanto a uma política monetária mais restritiva. A elevação



**PREFEITURA DA CIDADE DO RIO DE JANEIRO
SECRETARIA MUNICIPAL DE ADMINISTRAÇÃO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA
DO MUNICÍPIO DO RIO DE JANEIRO – PREVIRIO**

dos juros terá como objetivo o controle inflacionário. Nessas situações, as oscilações nas taxas de juros futuras no Brasil tendem a ser mais contundentes, principalmente nos papéis com prazos mais longos, como as NTN-B's, que compõem os índices IDkA-20, IMA-B 5+ e IMA-B. A medida do impacto desta elevação de juros dependerá tanto da sua magnitude quanto das condições macroeconômicas brasileiras;

II) acomodação da economia chinesa: como dito, o mercado acompanhará as medidas tomadas pelos formadores da política econômica chinesa e medirão sua efetividade. Em se confirmando as expectativas (ou seja, um “pouso suave”) a aversão ao risco deve se reduzir, porém, se não se confirmarem, teremos mais volatilidade no mercado internacional. Não se pode descartar o comportamento das economias asiáticas: uma queda generalizada na produção e nas exportações;

III) ajuste fiscal brasileiro: no Brasil, o tema que será acompanhado de perto pelos investidores será a capacidade do governo ajustar as contas públicas. Num cenário de queda do PIB e consequente queda de arrecadação de tributos, o corte de gastos passa a ter papel preponderante na saúde econômica do governo. Desta forma, a busca pelo *superávit* primário terá significado especial.