



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

**POLÍTICA ANUAL DE INVESTIMENTOS
ANO 2018**

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 – Composição e Limites de Alocações.....	8
4.2 – Diversificação.....	12
CAPÍTULO 5: CONTROLE DE RISCOS	13
5.1 – Risco de Mercado	13
5.2 – Risco de Liquidez.....	13
5.3 – Risco de Crédito	14
CAPÍTULO 6: ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO.....	15
6.1 – Ativos Mobiliários	15
6.2 – Ativos Imobiliários	18
CAPÍTULO 7: CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DE GESTORES	22
CAPÍTULO 8: DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA EM 2017 E CENÁRIO ECONÔMICO PARA 2018	22
8.1 - Um Breve Resumo da Economia Internacional e Brasileira.....	22
8.2 - Projeção do PIB para 2018 estimada pelo Banco Central	24
8.3 - Expectativas de mercado e inflação para 2017/2018.....	25
8.4 - Análise Conclusiva	26



**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 2018. 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 pelas Resoluções nº 4.392 de 19/12/2014 e nº 4.604 de 19/10/2017), 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.
- A metodologia, os critérios e as fontes de referência adotados para precificação dos ativos e para avaliação dos riscos.

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 2018 foi aprovada no Comitê de Investimentos em 17 de novembro de 2017 e devidamente aprovada na 123ª Sessão Ordinária do Conselho de Administração do Instituto de Previdência e Assistência do Município do Rio de Janeiro, em 21 de novembro de 2017. 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, transparência e motivação.

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 2018, 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 – Composição e Limites de Alocações

14. 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 2018 serão os a seguir indicados:

- **Segmento de Renda Fixa**

- Títulos de emissão do Tesouro Nacional;
- Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa com sufixo "referenciado", constituído sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por títulos do Tesouro Nacional ou compromissadas lastreadas nesses títulos, e cuja política de investimento assegure que o patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índice de renda fixa não atrelado à taxa de juros de um dia, cuja carteira teórica seja composta exclusivamente por títulos públicos;
- Quotas de fundos de investimento em índice de mercado de renda fixa, negociáveis em bolsa de valores, cuja carteira seja composta exclusivamente por títulos públicos federais, ou compromissadas lastreadas nesses títulos, que busquem refletir as variações e rentabilidade de índice de renda fixa não atrelados à taxa de juros de um dia, cuja carteira teórica seja composta exclusivamente por títulos públicos (fundos de índice de renda fixa);
- Operações compromissadas, lastreadas exclusivamente por títulos do Tesouro Nacional;
- Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa com sufixo "referenciado", constituído sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assegure que o patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índice de renda fixa não atrelado à taxa de juros de um dia;
- Quotas de fundos de investimento em índice de mercado de renda fixa, negociáveis em bolsa de valores, compostos por ativos financeiros que busquem refletir as variações e

rentabilidade de índice de renda fixa cuja carteira teórica seja composta por títulos não atrelados à taxa de juros de um dia;

- Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa constituídos sob a forma de condomínio aberto;
- Quotas de fundos de investimento em índice de mercado de renda fixa, negociáveis em bolsa de valores, compostos por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índices de renda fixa;
- Letras Imobiliárias Garantidas;
- Certificado de Depósito Bancário (CDB), limitado ao montante garantido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC);
- Depósitos de poupança, limitado ao montante garantido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC);
- Quotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios (FDIC);
- Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa com sufixo "crédito privado", constituídos sob a forma de condomínio aberto;
- Quotas de fundo de investimento de que trata art. 3º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, que disponha em seu regulamento que 85% (oitenta e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo seja aplicado em debêntures de que trata o art. 2º da Lei nº 12.431, de 2011, observadas as normas da CVM.

- **Segmento de Renda Variável e investimentos Estruturados**

- Quotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto cuja política de investimento assegure que o seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índices de renda variável, divulgados por bolsa de valores no Brasil, compostos por, no mínimo, cinquenta ações, correspondentes bônus ou recibos de subscrição e de certificados de depósitos de tais ações;
- Quotas de fundos de investimento em índice de mercado de renda variável, negociáveis em bolsa de valores, cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índices de renda variável, divulgados por bolsa de valores no Brasil, compostos por, no mínimo, cinquenta ações, correspondentes bônus ou recibos de subscrição e de certificados de depósitos de tais ações;

- Quotas de fundos de investimento classificados como ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto;
- Quotas de fundos de investimento em índice de mercado variável, negociáveis em bolsa de valores, cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índices de renda variável;
- Quotas de Fundos de Investimento classificados como multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos determinem tratar-se de fundos sem alavancagem;
- Quotas de fundos de investimento em participações (FIP), constituídos sob a forma de condomínio fechado, vedada a subscrição em distribuições de cotas subsequentes, salvo se para manter a mesma proporção já investida nesses fundos;
- Quotas de fundos de investimento imobiliário (FII) com presença em 60% (sessenta por cento) nos pregões de negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários no período de doze meses anteriormente à aplicação;

15. 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 32 do presente documento:

Segmento de Renda Fixa	% Máximo	% Mínimo
Títulos de emissão do Tesouro Nacional;	100	0
Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa com sufixo "referenciado", constituído sob a forma de condomínio aberto, cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por títulos do Tesouro Nacional ou compromissadas lastreadas nesses títulos, e cuja política de investimento assegure que o patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índice de renda fixa não atrelado à taxa de juros de um dia, cuja carteira teórica seja composta exclusivamente por títulos públicos;	100	0
Quotas de fundos de investimento em índice de mercado de renda fixa, negociáveis em bolsa de valores, cuja carteira seja composta exclusivamente por títulos públicos federais, ou compromissadas lastreadas nesses títulos, que busquem refletir as variações e rentabilidade de índice de renda fixa não atrelados à taxa de juros de um dia, cuja carteira teórica seja composta exclusivamente por títulos públicos (fundos de índice de renda fixa)	100	0

Segmento de Renda Fixa	% Máximo	% Mínimo
Operações compromissadas, lastreadas exclusivamente por títulos do Tesouro Nacional;	5	0
Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa com sufixo "referenciado", constituído sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assegure que o patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índice de renda fixa não atrelado à taxa de juros de um dia;	60	0
Quotas de fundos de investimento em índice de mercado de renda fixa, negociáveis em bolsa de valores, compostos por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índice de renda fixa cuja carteira teórica seja composta por títulos não atrelados à taxa de juros de um dia;		
Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa constituídos sob a forma de condomínio aberto;	40	0
Quotas de fundos de investimento em índice de mercado de renda fixa, negociáveis em bolsa de valores, compostos por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índices de renda fixa;		
Letras Imobiliárias Garantidas;	20	0
Certificado de Depósito Bancário (CDB), limitado ao montante garantido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC); ou	15	0
Depósitos de poupança, limitado ao montante garantido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC);		
Quotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios (FDIC)	5	0
Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa com sufixo "crédito privado", constituídos sob a forma de condomínio aberto;	5	0
Quotas de fundo de investimento de que trata art. 3º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, que disponha em seu regulamento que 85% (oitenta e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo seja aplicado em debêntures de que trata o art. 2º da Lei nº 12.431, de 2011, observadas as normas da CVM	5	0

Segmento de Renda Variável	% Máximo	% Mínimo
Quotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto cuja política de investimento assegure que o seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índices de renda variável, divulgados por bolsa de valores no Brasil, compostos por, no mínimo, cinquenta ações, correspondentes bônus ou recibos de subscrição e de certificados de depósitos de tais ações;	30	0
Quotas de fundos de investimento em índice de mercado de renda variável, negociáveis em bolsa de valores, cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índices de renda variável, divulgados por bolsa de valores no Brasil, compostos por, no mínimo, cinquenta ações, correspondentes bônus ou recibos de subscrição e de certificados de depósitos de tais ações;	30	0
Quotas de fundos de investimento classificados como ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto;	20	0
Quotas de fundos de investimento em índice de mercado variável, negociáveis em bolsa de valores, cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índices de renda variável;	20	0
Quotas de Fundos de Investimento classificados como multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos determinem tratar-se de fundos sem alavancagem;	10	0
Quotas de fundos de investimento em participações (FIP), constituídos sob a forma de condomínio fechado, vedada a subscrição em distribuições de cotas subsequentes, salvo se para manter a mesma proporção já investida nesses fundos;	5	0
Quotas de fundos de investimento imobiliário (FII) com presença em 60% (sessenta por cento) nos pregões de negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários no período de doze meses anteriormente à aplicação;	5	0

4.2– Diversificação

16. O FUNPREVI não poderá ter cotas representativas de mais de 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido de um único fundo de investimento e em se tratando de fundos enquadrados nos incisos VII do art 7º, III e IV do art. 8º esse limite não poderá ser superior a 5% (cinco por cento). O RPPS não poderá exceder a 20% (vinte por cento) das aplicações dos seus recursos em um mesmo fundo de investimento enquadrado nos arts. 7º, incisos III e IV, e 8º, inciso I, da Resolução CVM 3922/2010. Ademais, os fundos de investimentos, como definidos nos arts. 7º, III e IV, e alíneas a e

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

17. 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*.

18. 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.

19. 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.

20. 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

21. 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.

22. 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.

23. 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.

24. 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

25. 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.

26. 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.

27. 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, Letras Imobiliárias Garantidas e CDB nos limites determinados.

28. 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

29. 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 para o FUNPREVI.

30. 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.

31. Para uma primeira abordagem deste mecanismo estratégico, foi traçado um cenário macroeconômico, com base em dados fornecidos pelo Boletim Focus (Banco Central – posição em 10/11/2017), que aponta, para o ano de 2018, os seguintes indicadores econômicos:

IPCA (média)= 4,04 %;

Taxa SELIC (média) = 6,88 %

Juros Reais = 2,73 %

32. Admitindo o cenário Banco Central para o exercício de 2018, 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;

¹ Entende-se por vencimentos curtos papéis com resgate até o final do ano de 2019, com vistas a mitigar a volatilidade dos retornos esperados.

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:

- i) os itens “a”, “b”, “c” e “d” observarão os percentuais de aplicação das tabelas de folhas **10, 11 e 12**;
- ii) 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 das disponibilidades, em renda fixa e renda variável, deverão ser realizadas unicamente através da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil.

33. 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.

34. 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.

35. 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.

36. 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”.

37. 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.

38. 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.

39. 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.

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.

40. 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.

41. 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.

42. 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.

43. Ressalta-se que o PREVI-RIO repassou ao FUNPREVI, a partir de 1º de janeiro de 2017, as parcelas de amortizações recebidas a título de financiamento imobiliário e empréstimo de qualquer natureza, concedidos e a conceder, conforme estabelece a Lei 5.300/2011.

6.2 – Ativos Imobiliários

44. 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.

45. Em 2017 foram devolvidos ao Município do Rio de Janeiro os seguintes imóveis, por dificuldades de aproveitamento econômico, com a devida recomposição financeira do FUNPREVI: a) Complexo Sul América (Centro de Convenções e Torres Sul e Norte), Cidade Nova, b) Prédio da ONS, Rua Júlio do Carmo, 251, Cidade Nova.

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.

46. Atualmente, a carteira imobiliária do FUNPREVI é composta por imóveis de grande valor de mercado, a saber:

IMÓVEIS	
01	Prédio do CASS - Bloco I - Rua Afonso Cavalcanti, nº 455 - Cidade Nova
02	Prédio do CASS - Bloco II - Rua Afonso Cavalcanti, nº 455 - Cidade Nova
03	Prédio - Anexo CMRJ - Rua Evaristo da Veiga, nºs. 13/15 - Centro
04	Terreno - Rua Benedito Hipólito - Quadra A7 - Lote 2 - Cidade Nova
05	Terreno - Lote 1 da Quadra 03 - Rua M. Tereza de Calcutá - Cidade Nova
06	Terreno - Lote 1 da Quadra 06 - Rua Afonso Cavalcante - Cidade Nova
07	Terreno - Lote 4 da Quadra 06 - Rua Afonso Cavalcante - Cidade Nova
08	Terreno - Lote 2 da Quadra 08 - Rua Ulisses Guimarães - Cidade Nova
09	Terreno - Lote 1 da Quadra 10 - Rua Ulisses Guimarães - Cidade Nova

47. 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.

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

IMÓVEIS		Remuneração (base 10/2017)
01	Prédio do CASS - Bloco I - Rua Afonso Cavalcanti, nº 455 - Cidade Nova e Lote 4 da Quadra 6	R\$ 1.918.685,47
02	Prédio do CASS - Bloco II - Rua Afonso Cavalcanti, nº 455 - Cidade Nova e Lote 2 da Quadra 8	R\$ 1.711.216,08

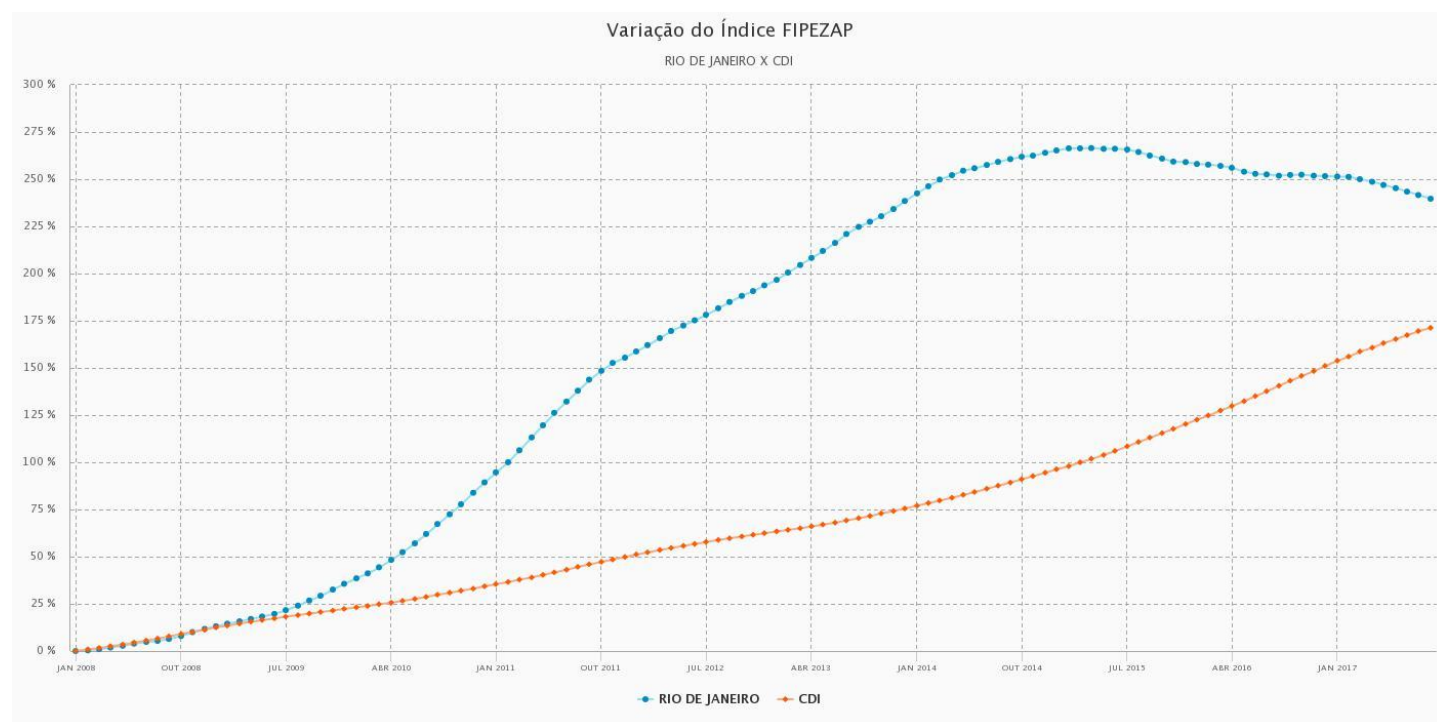
49. Até meados de 2013 o valor do metro quadrado comercial no Rio de Janeiro teve aumento significativo acima da inflação. Este período, antes da Copa do Mundo de Futebol/Jogos Olímpicos, se mostrou altamente positivo.

50. No segundo semestre de 2014 houve um pequeno recuo no valor médio dos imóveis comerciais com uma estabilização em seguida que se manteve até outubro de 2015.

51. De novembro/2015 a outubro/2016 o Índice FIPEZAP Comercial Nacional, que acompanha o preço de venda de salas e conjuntos comerciais até 200 m², caiu 3,83%. Em setembro/2017 registrou queda de 0,57%.

52. No gráfico abaixo é apresentada a variação dos preços dos imóveis à venda no município do Rio de Janeiro em relação ao CDI no período de janeiro/2008 a setembro/2017. Percebe-se que mesmo o setor imobiliário, estando em um período de queda de crescimento a partir do final de 2014 e estagnação mais recente, os bens imóveis, ainda assim, tiveram uma valorização que, se comparada ao CDI, se mostra superior durante todo o período.

VARIAÇÃO DO ÍNDICE FIPEZAP - VENDA



Fonte: Fipe-Zap

53. A variação do Índice FIPEZAP por todo o período do gráfico foi de 239,65%, enquanto o CDI variou 171,30%.

54. Conforme a Resolução CMN nº 3.922/2010, 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).

55. 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.
- Alienação de terrenos do FUNPREVI com recebimento de percentual das unidades construídas como pagamento;
- Fundo imobiliário com imóveis do FUNPREVI, conforme a Resolução CMN nº 3.922/2010;
- Recebimento de aluguel por uso dos imóveis que não vierem a ser destinados a alienação através de licitação;
- Concessão de uso onerosa com reversão das benfeitorias realizadas no imóvel ao término do prazo.

56. Deve-se prever ainda a alternativa de aquisição de imóveis para o FUNPREVI, pelo recebimento de imóveis da Prefeitura, 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

57. 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.

58. 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.

59. 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 2017 E CENÁRIO ECONÔMICO PARA 2018

8.1 - Um Breve Resumo da Economia Internacional e Brasileira

60. A partir do segundo semestre de 2016, a atividade econômica internacional apresentou considerável aceleração, chegando ao começo do presente ano de 2017 em uma robusta marcha de 4%. Atualmente, o que se espera é que, tendo em vista uma desaceleração da economia da China neste segundo semestre, esta marcha tenha se reduzido de 0,5% a 1,0%, dando mostras, porém, de ter força suficiente para dar suporte ao comércio exterior.

61. Avaliações prévias indicam que, nos Estados Unidos da América, o PIB do segundo trimestre de 2017 acelerou 3,0%, condizente com o forte ritmo esperado por meio da análise de indicadores econômicos. Este ritmo pode ser justificado pelos seguintes fatores: panorama de fundamentos econômicos favoráveis, a influência positiva da expansão global sobre o setor industrial e o elevado estágio dos impulsos monetários e creditícios. Também deve-se destacar na economia americana elevado nível de confiança nos agentes econômicos e os baixos níveis de endividamento das famílias. Apesar deste cenário, analistas esperam que haja uma desaceleração da economia

americana ainda neste e no próximo ano, uma vez que acreditam que o potencial da economia seja menor, reduzindo-se a atividade para um crescimento mais moderado.

62. Na primeira metade de 2017, o crescimento do PIB chinês apresentou estabilidade, no patamar de 6,9%. Porém, tendo em vista o impulso mais moderado do crédito, o elevado grau de endividamento, a propensão em poupar ainda em níveis muito elevados e a apresentação de setores com baixo grau de produtividade, os indicadores mais recente de atividade apontam para uma desaceleração, número que deve chegar, segundo analistas econômicos, a 6,5% nos próximos trimestres. Mesmo com este panorama, as taxas de juros chinesas demonstram estabilidade, após tendência forte de alta no primeiro semestre deste ano.

63. A economia da Zona do Euro permanece apresentando força, acima de 2,0%. Os motivos para este estado são os seguintes: boas condições financeiras e de crédito, patamar de confiança em nível elevado, considerável criação de postos de trabalho e principalmente um estágio mais avançado no processo de desalavancagem econômica. O risco que ainda paira sobre a região é representado pela incerteza tanto na política quanto na economia.

64. No Reino Unido, tanto o PIB quanto a atividade econômica desaceleraram no primeiro semestre deste ano, e o fato do desligamento do bloco da União Europeia (Brexit) tende a diminuir ainda mais. A expectativa é de que o fraco ritmo de crescimento permaneça nos próximos trimestres, abaixo de 1,5%, em razão da considerável incerteza político-econômica espalhada pela Europa, e também a inflação em níveis elevados que afetam o investimento e o consumo das famílias.

65. Tem-se percebido um decréscimo da inflação global nos últimos períodos, primordialmente em função dos preços comercializados na área de energia, tendência esta que parece vai permanecer também nos próximos períodos, mormente no curto e médio prazos. Em que pese este quadro também nos EUA, o Banco Central Americano (FED) deu indícios de um novo ciclo de elevação de juros ainda neste ano de 2017. Por outro lado, os Bancos Centrais Japonês (BOJ) e Europeu (BCE) apontam para a manutenção das taxas de juros em campo negativo, bem como seus programas de recompra, para além de 2017.

66. Em relação às commodities, analistas apontam indícios de estabilidade nos preços nos próximos períodos, conduzidos pelos juros contidos no campo internacional bem como pelo dólar. O preço do

petróleo parece estar próximo ao seu valor justo, e seu principal risco está centrado na maior ou menor dificuldade de a OPEP conduzir uma menor produção. Já a área mineral vê ameaçada a manutenção de seus preços no curto prazo em razão principalmente dos riscos associados à política ambiental chinesa.

67. A permanência deste contexto global favorável pode ser justificada pelos seguintes fatores: a lenta normalização monetária, o ambiente desfavorável para uma alta do dólar (mesmo com a probabilidade de ser aprovado um pacote fiscal expansionista nos EUA) e o crescimento econômico global relativamente forte. Analistas econômicos consideram, em suas expectativas, a continuidade de baixa aversão ao risco e o fortalecimento do fluxo de capitais para os países emergentes.

68. A liberação dos saldos retidos do FGTS alimentou o consumo das famílias, sendo observado um crescimento econômico do PIB de 1,0% no primeiro trimestre de 2017, e elevando-se 0,2% no segundo trimestre. O consumo das famílias avançou 1,4% no período. Apesar de o investimento ter permanecido em terreno negativo (-0,7%), a demanda externa contribuiu positivamente.

69. Os principais fatores que indicam a retomada econômica são os seguintes: o incremento das exportações, tendo em vista o favorecimento do ambiente global, e o fato de a política monetária revelar a queda do juro real para patamar abaixo do neutro. Por outro lado, em que pese esta visão favorável, há muitos fatores outros que parecem limitar tal retomada, levando-a a um nível mais lento, quais sejam: baixos indicadores de confiança de mercado, taxa de desemprego em níveis muito elevados, projeções de aumento inflacionário em 12 meses no final deste ano, diminuindo a renda real, acentuada incerteza econômica e a lentidão da retomada do crédito, mormente junto ao segmento empresarial.

8.2 - Projeção do PIB para 2018 (doze meses à frente) estimada pelo Banco Central

70. Analistas econômicos da BBTVM (Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários do Banco do Brasil), baseando-se nos resultados mais favoráveis observados no início de 2017, bem como da possibilidade de prêmio de risco em níveis mais favoráveis, haja vista o ambiente externo, apostam em uma alta do PIB nacional em 2017 de 0,7%, alcançando 1,6% no ano de 2018. Nesse compasso

a formação bruta de capital e o consumo das famílias saltariam de -4,6% e 0,6%, respectivamente, em 2017, para 1,1% e 2,0% em 2018.

71. Segundo o Boletim Focus – edição de 10/11/2017, projeta-se o alcance de 0,73% para o PIB em 2017, elevando-se para 2,50% em 2018.

8.3 - Expectativas de mercado e inflação para 2017/2018

72. Na primeira quinzena de setembro último o IPCA acumulado no ano alcançou 2,6%, refletindo uma considerável queda na inflação acumulada em doze meses, decorrente de um expressivo cenário de melhora dos fundamentos econômicos. Todos esses fatores contribuem para projetar uma baixa inflação neste ano de 2017. Ainda que esteja ocorrendo um alto grau de ociosidade da economia, em contraste com a tendência favorável da baixa inflação de alimentos (queda de 5,2% acumulados em 12 meses), analistas econômicos projetam um IPCA de 2,9% para este ano.

73. As projeções para 2018 consideram uma normalização dos preços de alimentos, bem como uma inflação mais forte em relação aos preços monitorados, que elevariam o IPCA para 4,3%.

74. Dentre os fatores que contribuíram para o controle da inflação estão o comportamento favorável dos preços, a credibilidade em alta, pelo mercado, das autoridades envolvidas na recondução das políticas monetárias, bem como a ociosidade atual na economia nacional. Neste cenário, o COPOM (Comitê de Política Monetária do Banco Central) encontra as condições adequadas para promover um ciclo de redução da taxa Selic, iniciada em outubro/2016, decaindo de 14,25% para 8,25% em setembro/2017. Este comportamento de redução deve permanecer nos períodos vindouros, haja vista também as condições favoráveis da economia global. Segundo analistas da BBTVM, o ritmo do ciclo de redução deve ser moderadamente menor à frente, seguido de mais dois cortes de 0,5p.p., fechando 2017 no patamar de 7% e alcançando 6,5% em 2018, sendo mantido esse percentual até o fechamento de 2018.

8.4 - Análise Conclusiva

75. Em que pese a persistência da atual crise econômica brasileira, existem boas perspectivas de melhoras no panorama econômico à frente, seja pelo relevante controle inflacionário, seja pelos fundamentos globais favoráveis que cercam nossa economia. Em agosto passado o governo reviu as metas fiscais para os anos de 2017 a 2020, com previsão de menor arrecadação, para um melhor ajuste das contas públicas.

76. Não há dúvidas de que a recuperação da economia será lenta e gradual, dependendo da melhoria do ambiente institucional e político, de modo a permitir as ações necessárias para reestruturar um novo regime fiscal.

77. As ações no campo das reformas estruturais também são preementes para uma retomada consistente e virtuosa da economia brasileira, como a Reforma Previdenciária e Tributária. Temas de alta complexidade política e regulatória, que exigirão grande esforço do governo e da sociedade.

78. Diante do atual cenário político e macroeconômico, as perspectivas para 2018 apresentam ainda, contudo, um considerável grau de incerteza, e todas as ações necessárias para seu enfrentamento permanecerão na pauta dos investidores.