

FAHOR - FACULDADE DE HORIZONTINA
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

INÊS ISABEL JURACK

**Análise da Gestão de Rentabilidade dos Fundos Municipais de Previdência:
O CASO DO FPSMH**

Horizontina
Novembro 2013

INÊS ISABEL JURACK

**Análise da Gestão de Rentabilidade dos Fundos Municipais de Previdência:
O CASO DO FPSMH**

Monografia II apresentada no curso de Ciências Econômicas da Faculdade de Horizontina, como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Vonja Engel

Co-orientador: Tiago Neu Jardim

Horizontina

Novembro 2013

FAHOR - FACULDADE DE HORIZONTINA
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A Comissão Examinadora, abaixo assinada, aprova a monografia:

**Análise da Gestão de Rentabilidade dos Fundos Municipais de Previdência:
O CASO DO FPSMH**

Elaborada por:
INÊS ISABEL JURACK

Como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências
Econômicas

Aprovado em: ___ / ___ / 2013

Pela Comissão Examinadora

Mestre. Vonja Engel
Presidente da Comissão Organizadora

Professor. Tiago Neu Jardim
Co-orientador

Professora: Catia Raquel Felden Bartz

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho:

A minha mãe, Nelci Justa Soares Jurack e a amiga Adelise Butke, *in memoriam*.

Saudades eternas!

AGRADECIMENTOS

Escrever um pequeno texto em agradecimento torna-se difícil pelas inúmeras pessoas que gostaria de agradecer, por terem de uma ou outra forma contribuído para que este trabalho de conclusão de curso se tornasse realidade, o que daria outra monografia.

Em primeiro lugar quero agradecer a professora Vonía que aceitou o convite para ser minha orientadora, neste tema louco que é “mercado financeiro”, ao qual não se aplica nenhuma receita, apimentado pelas questões previdenciárias de tão pouco controle quanto àquele. Quero dizer que a escolhi, por que entre os professores disponíveis, era quem voaria comigo pelos meus devaneios criativos, sem podá-los, mas me ajudando a contornar os obstáculos pelo caminho, fazendo-me parar em algum lugar “Aqui chega, pare por aqui, isso é só um trabalho de conclusão de curso. Ficou show de bola...”. Muito obrigado! Professora Vonía por ter voado em meus devaneios, mais uma vez, muito obrigado!

Quero agradecer ao professor Tiago por ter aceitado o convite para ser co-orientador neste trabalho. Convidei-te por ter me encantado com a sua forma de analisar a conjuntura econômica e pela sua visão ética nos assuntos de trabalho como servidor público. Sendo que o tema escolhido para pesquisa tem análise de conjuntura e previdência pública municipal, tudo junto e misturado, uma loucura na qual voaria comigo, questionando-me onde mesmo desejaria chegar em certos devaneios, sugerindo caminhos mais razoáveis para seguir. Muito obrigado! Professor Tiago por ter aceitado voar em meus devaneios.

Desejo agradecer a professora Cátia, amiga desde os tempos de “cursinho” e que nesse reencontro como professora despertou em mim o gosto de escrever artigos, lá naquele primeiro artigo que escrevi na disciplina de SIG, apresentado na primeira Jopec, de lá pra cá, foram vários que escrevi. Você não poderia faltar em minha banca, pois a sua presença me dá a sensação de liberdade ao apresentar o voou pelos meus devaneios no mercado financeiro misturado as questões previdenciárias, sabia que estaria voando comigo. Muito obrigado! Professora Cátia.

Agradeço ao Conselho Municipal de Previdência de Horizontina por disponibilizar os dados e documentos do FMPSH para que este estudo pudesse ser realizado. A todos os conselheiros meu muito obrigado.

Também, quero agradecer a amiga Jane que me incentivou a fazer esta faculdade, aliás, quase me mandou fazê-la, argumentando que o curso tinha tudo a ver comigo e com o meu gosto pelas questões previdenciárias. Você tinha toda razão Jane, muito obrigado.

Mana Neusa, como deixar de agradecer a ti neste momento! Só continuei o curso, por que no momento em que abria mão para que o Deiwytte pudesse fazer a faculdade de psicologia, você disse: “Eu ajudo a pagar a faculdade do Deiwytte, mas você não vai parar com a tua...” e ajudou. Muito obrigado mana, de coração. Manas (Neusa, Elisa e Elaine) vocês são um pedacinho de mim, que me fazem ter coragem de enfrentar as intempéries da vida com a luminosidade dos momentos felizes que juntas passamos. Meu muito obrigado a cada uma em especial.

Carlos, descobri uma das razões por que vieste fazer parte de minha vida, neste finalzinho de faculdade, foi para me mostrar que este final merecia um show e que eu tinha condições de fazê-lo, bastava acreditar e ter sua ajuda. Muito obrigado! Carlos.

Bem chegou a sua vez, nestes agradecimentos meu filho querido. Durante todo curso competi contigo nas notas, cheguei perto, mas sem conseguir te alcançar. Sinto-me muito feliz em conseguir ser economista no mesmo ano que você torna-se, oficialmente, psicólogo. Muito obrigado Deiwytte por ter sido, nestes últimos 24 anos, nos momentos em que o chão me parecia faltar à ponte que me ajudou atravessar o abismo para continuar a viver...

Que os vossos esforços desafiem as impossibilidades, lembrai-vos
de que as grandes coisas do homem foram conquistadas
do que parecia impossível.”

Charles Chaplin

RESUMO

A Previdência Social pode ser considerada um direito social, resguardado pela Constituição Federal Brasileira, sendo que no serviço público os Regimes Próprios de Previdência podem executar esta função. Neste sentido, o Fundo de Previdência Social do Município de Horizontina, que tem como segurados os servidores públicos efetivos, sendo superavitário no curto prazo e deficitário no longo prazo, necessitando de alíquotas adicionais para suprir o déficit da Reserva Técnica. A gestão dos recursos financeiros busca a meta atuarial de rendimentos, com liquidez e segurança, tendo em vista se tratar de recursos públicos. O objetivo geral proposto foi analisar a gestão dos FMPs na busca de rentabilidade satisfatória à meta atuarial, sob um cenário de baixa taxa de juros e sugerir alternativas aos seus gestores, que possam ajudar no processo decisório de alocação dos recursos financeiros no mercado de capitais, tendo como base os rendimentos do período de 2000 a 2013 da unidade de estudo.

Palavras Chave: Fundo Previdenciário, Meta Atuarial, Rentabilidade e Liquidez.

ABSTRACT

The Social Providence can be regarded as a social benefit, protected by the Brazilian Federal Constitution, and in the public service pension fund Own schemes can perform this function. In this sense, the Social Security Fund of the municipality of Horizontina, this has insured the effective civil servants, being found in the short-term and the long-term deficit, requiring additional tax rates to meet the deficit of the technical reserve. Search financial resource management the goal of actuarial income, with liquidity and security, with a view to dealing with public resources. The general goal proposed was to analyze the management of FMPs in the search for satisfactory profitability to the actuarial target, under a low interest rate scenario and suggest alternatives to their managers, which may help in the decision-making process of allocation of financial resources on the capital market, based on income from 2000 to 2013 period of study.

Key words: Pension Fund, Actuarial Goal, profitability and liquidity.

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BACEN	Banco Central do Brasil
BM&F	Bolsa de Mercadorias & Futuros
CDBs	Certificado de Depósito Bancários
CF	Constituição Federal
CMP	Conselho Municipal de Previdência
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNPJ	Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas
CPA-10	Certificação Profissional de ANBIMA Série 10
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EC 66	Emenda Constitucional Nº 66 /2010
FI	Fundo de Investimento
FMPs	Fundos Municipais de Previdência
FPSMH	Fundo de Previdência do Município de Horizontina
ICRM	Índice de Cobertura da Reserva Matemática
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
LFT	Letra Financeira do Tesouro
LTN	Letra do Tesouro Nacional
NTN	Notas Financeiras do Tesouro Nacional
INSS	Instituto de Nacional de Seguridade Social
MPAS	Ministério da Previdência e Assistência Social
RDBs	Recibo de Depósito Bancário
RF	Renda Fixa
RGPS	Regime Geral de Previdência Social
RPPS	Regime Próprio de Previdência Social
RS	Rio Grande do Sul
RV	Renda Variável
SELIC	Taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1: Servidores Filiados aos RPPS nos Estados e Municípios	22
Quadro 2: Evolução da taxa Selic em %	24
Quadro 3: Histórico do DI em %.....	25
Quadro 4: Fundo de Investimento e Rendimentos em 2012	25
Quadro 5: Fundo de Investimento e Rendimentos em 2013	26
Quadro 6: Histórico do IPCA em %	27
Quadro 7: Limites de Aplicação da Renda Fixa e da Variável em %	29
Quadro 8: Fundos de Investimentos do Banrisul para os FMPs	31
Quadro 9: Fundos de Investimentos em do Banco do Brasil para os FMPs	31
Quadro 10: Evolução da Política Monetária Brasileira	50
Figura 1: Estrutura do Sistema Previdenciário Brasileiro	19

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Evolução do Saldo do FPSMH e do Déficit da Reserva Técnica.....	44
Gráfico 2: Indicadores Financeiros e Meta Atuarial do FPSMH	46
Gráfico 3: SELIC E Meta Atuarial Do FPSMH em %.....	47
Gráfico 4: Histórico do Spread entre a Taxa de Juros (Selic) e o IPCA	49
Gráfico 5 – Histórico do Spread entre Selic/IPCA e DI/IPCA	49
Gráfico 6: Taxa de Juro Anual Real do Brasil, em %	51
Gráfico 7: Evolução Mensal da Selic, IPCA e Rendimentos em 2012.....	53
Gráfico 8: Evolução da Selic, IPCA e Rendimentos	54
Gráfico 9: Histórico da Variação dos Juros da NTN-B em 2012 e 2013.....	55
Gráfico 10: Composição da Carteira de Renda Fixa do FPSMH.....	57
Gráfico 11: Liquidez do FPSMH em Outubro de 2013	61
Gráfico 12: BB Previdenc Ações Comparado ao IBOVESPA - %	65
Gráfico 13: Desempenho (%) dos Fundos de Renda Variável e o IBOVESPA (%) ..	66
Gráfico 14: Comparativo: IBOVESPA, Meta Atuarial e Rendimentos em %	67

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Características dos Segurados do FPSMH	42
Tabela 2: Evolução dos Recursos do FPSMH	44
Tabela 3: Variação Anual de Indexadores da Renda Fixa em %	52
Tabela 4: Valor Superior as Contribuições Previdenciárias Anuais.....	61
Tabela 5 – Carteira de Investimentos em Renda Variável do FPSMH.....	64

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
2	PREVIDÊNCIA SOCIAL NO BRASIL	18
2.1	REGIMES PRÓPRIO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL	20
2.2	ASPECTOS MACROECONÔMICOS DOS FUNDOS PREVIDENCIÁRIOS.....	23
2.3	POSSIBILIDADES DE INVESTIMENTOS DOS FUNDOS MUNICIPAIS DE PREVIDÊNCIA.....	28
3	O FUNDO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DE HORIZONTINA.....	35
4	METODOLOGIA.....	39
5	RESULTADOS E DISCUSSÕES	42
6	CONCLUSÃO.....	68
	REFERÊNCIAS.....	71
	ANEXO A – Fundos de Investimentos da Caixa Econômica Federal aos FMPs	74
	ANEXO B – Investimentos por Enquadramento da Resolução 3.922	75

1 INTRODUÇÃO

O FPSMH – Fundo de Previdência Social do Município de Horizontina, criado pela Lei 1029 de 13 de agosto de 1991¹, tem como finalidade acumular os recursos para pagamento de aposentadorias e pensões dos servidores públicos do município. Em 2005 instituiu-se o RPPS – Regime Próprio de Previdência Social de Horizontina, através da Lei Municipal 1800², com o objetivo de operar o plano de custeio e benefícios dos servidores públicos efetivos do município de Horizontina e que apresente sustentabilidade no tempo.

Para tanto, torna-se necessário à obtenção de rentabilidade mínima nas aplicações financeiras, que possam garantir o cumprimento das obrigações futuras. Assim, os gestores de FMPs³ – Fundos Municipais de Previdência precisam acompanhar e analisar, as inúmeras notícias econômicas, publicadas nos mais diversos sites, muitas vezes sem serem economistas, ou analistas de mercado, para aplicar o superávit do fluxo de recursos no curto prazo, ou reposicionar a carteira de investimentos, a fim de obter os retornos esperados.

Muito embora o mercado de capitais seja um tema antigo, segundo a CVM – Comissão de Valores Mobiliários, no Brasil, a Lei nº 4.728 de 14 de julho de 1965, que disciplinou esse mercado e estabeleceu medidas para seu desenvolvimento, somente a partir de 2008, este passou a ser tema mais frequente na gestão da Previdência Municipal. A Portaria 155 de 15 de maio de 2008⁴ do Ministério da Previdência, marco inicial, exigindo dos gestores aprovação em exame de Certificação Profissional de ANBIMA Série 10– CPA-10, organizado por entidade

¹Art. 1º - É instituído o Fundo de Aposentadoria e Pensão do Servidor – FAPS, vinculado a Secretaria de Administração, destinado ao custeio de aposentadorias, pensão por morte e outros benefícios, dos servidores públicos municipais, ocupantes de cargo de provimento efetivo e em comissão, instituídos pela Lei 1010 de 18 de dezembro de 1990.

²Art. 1º - Fica reestruturado, nos termos desta Lei, o Regime Próprio de Previdência Social dos Servidores Efetivos do Município de Horizontina – RPPS que trata o artigo 40 da Constituição Federal.

³ Adota-se nesta monografia a sigla FMPs para identificação dos Fundos Municipais de Previdência, parte integrante dos Regimes Próprios de Previdência Social dos Municípios, disciplinados pelo Artigo 201 da Constituição Federal.

⁴Art. 2º A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios deverão comprovar junto à SPS que o responsável pela gestão dos recursos dos seus regimes próprios de previdência social tenha sido aprovado em exame de certificação organizado por entidade autônoma de reconhecida capacidade técnica e difusão no mercado brasileiro de capitais.

autônoma de reconhecida capacidade técnica e difusão no mercado brasileiro de capitais.

Entretanto, o mercado de capitais tornou-se, realmente, um tema debatido nos Conselhos Municipais de Previdência, quando a contínua queda da taxa de juros na economia, em julho de 2009, atingiu patamar inferior a 10%, retirando significativos percentuais de rendimentos da renda fixa, que facilmente superavam a meta atuarial de 6% a.a. mais o índice de inflação adotado pelos FMPs.

Se por um lado é necessário obter rendimentos que superem a meta atuarial estabelecida e mantém o poder de compra do investimento, por outro, é fundamental que os recursos estejam em segurança, pois se trata de fundo previdenciário municipal, logo de recursos públicos, que visam à garantia de aposentadoria dos servidores municipais, um direito garantido pela Constituição Brasileira.

A existência de fundos previdenciários nos municípios, pode não ser de conhecimento da maioria da população, quanto mais que sua gestão é realizada por funcionários públicos municipais certificados em mercado financeiro (obrigatório). E, que o resultado da gestão influencia na quantidade de recursos disponíveis ao poder executivo municipal.

Por conseguinte, cabe ressaltar, que os fundos municipais de previdência destinam-se a operar planos de custeio e benefícios dos servidores efetivos dos municípios brasileiros, que optarem em criar seus RPPS – Regimes Próprios de Previdência Social. Essa possibilidade existe a partir da Constituição Federal de 1988, que instituiu a autonomia da organização política-administrativa aos entes federados. Entretanto, somente com a Emenda Constitucional 20/98, nasce à cultura previdenciária municipal, com a definição de um modelo regulador, organizado, certificado e estabelecendo o caráter contributivo para os servidores ocupantes de cargos efetivos nos entes federados.

A partir de 2000, com a Lei Complementar 101, mais conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal, disciplinou-se a gestão destes recursos financeiros. Instituiu-se a segregação dos recursos nos municípios com a obrigatoriedade de estarem depositados em contas separadas das demais disponibilidades de cada ente público e aplicadas nas condições de mercado, com observância de limites ditados pelo Banco Central do Brasil.

As disponibilidades financeiras dos FMPs, atualmente, podem ser alocadas no mercado de capitais através dos seus segmentos de renda fixa e renda variável. Observando os limites da Resolução 3.922 do BACEN, com as diretrizes básicas definidas na Política de Investimentos, elaborada pelo Conselho Municipal de Previdência com assessoria do Comitê de Investimentos do Município.

Analisar a gestão da rentabilidade dos Fundos Municipais de Previdência é relevante, em decorrência da complexidade do mercado de capitais e das dificuldades em encontrar um ponto de equilíbrio ao gerenciar rentabilidade, segurança e liquidez, para auferir rendimentos satisfatórios sem expor o capital investido em riscos demasiados e sem deixar os recursos presos em longos períodos na realização dos investimentos.

Analisando o caso do FPSMH, através dos dados de 2000 a 2012, referente a rendimentos obtidos, inflação e da taxa de juros da economia, pretende-se obter elementos que possam servir de ferramenta de análise aos gestores, no processo de tomada de decisão. Ou seja, a análise da rentabilidade dos recursos previdenciários observando seu comportamento em relação às taxas de juros e inflação, poderá ou não contribuir ao gestor na tomada de decisão de investimentos.

Desta forma, o problema que se pretende resolver é: como realizar a gestão da rentabilidade para superar a meta atuarial e cumprir os limites de aplicação estabelecidos na Resolução 3.922 do Banco Central frente ao cenário atual de taxas de juros?

O objetivo geral desta pesquisa foi analisar a gestão dos FMPs na busca de rentabilidade satisfatória, sob um cenário de baixa taxa de juros e sugerir alternativas aos seus gestores, que possam ajudar a enfrentar o dilema rentabilidade, segurança e liquidez no processo decisório de alocação dos recursos financeiros.

Os objetivos específicos analisados foram: as premissas de investimentos: rentabilidade, segurança e liquidez, sugerindo informações que possam servir de ferramentas de análise ao gestor dos FMPs, na busca do cumprimento da meta atuarial de retornos financeiros; as diferenças entre os segmentos de renda fixa e renda variável e estimar os efeitos do IPCA e da taxa de juros básica da economia, nos rendimentos das aplicações financeiras.

Para dar conta dos objetivos propostos, segmentou-se a análise em quatro capítulos de maneira a tornar mais compreensível a proposição, familiarizando o leitor com o assunto. Na primeira parte (capítulo 2) realizou-se uma discussão sobre as questões previdenciárias e econômicas que envolvem o Fundo de Previdência do Município de Horizontina, que se apresenta no capítulo 3. O roteiro seguido na pesquisa foi destacado no capítulo 4, cujos resultados e discussões trazendo questionamentos e sugestões ao gestor do Fundos Municipais de Previdência estão no capítulo 5. E, as conclusões das análises realizadas durante a pesquisa podem ser vistas no capítulo 6.

2 PREVIDÊNCIA SOCIAL NO BRASIL

No Brasil, a Previdência Social Pública esta prevista em três regimes, sendo o Regime Geral de Previdência Social previsto no artigo 201⁵, o Regime Próprio de Servidor de titular de cargo efetivo⁶ no artigo 40 e o Regime de Previdência do Militar no artigo 42, todos do texto constitucional.

Art. 201. A previdência social será organizada sob a forma de regime geral, de caráter contributivo e de filiação obrigatória, observados critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial, e atenderá, nos termos da lei, (...)” (EC 66/2010).

Ou seja, qualquer pessoa que exerça atividade remunerada tem a obrigatoriedade de estar vinculado ao Regime Geral de Previdência – RGPS, exceto os servidores titulares de cargo efetivo e os militares que podem estar filiados a regimes próprios de previdência.

Qualquer instituição previdenciária tem como justificativa de sua existência a proteção social: “(...) a proteção social tem como objetivo básico garantir ao ser humano a capacidade de consumo, a satisfação de suas necessidades essenciais, que não se esgotam na simples subsistência”. (LEITE, 1972, p.83).

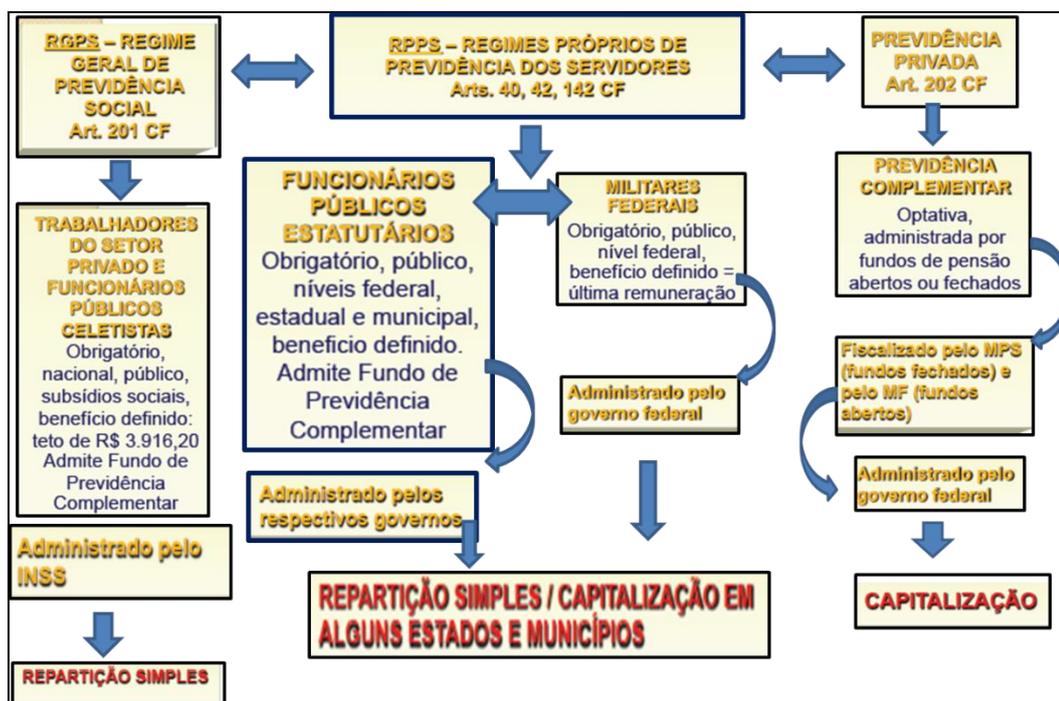
Neste aspecto, a Previdência Social pode ser considerada um direito social, resguardado pela Constituição Federal Brasileira, tendo como fundamento os valores sociais da sociedade organizada, com a finalidade de proporcionar dignidade humana.

A Figura 01 permite visualizar de forma mais clara a estrutura previdenciária brasileira, sua divisão entre previdência pública e privada, os artigos da CF que as institui e as formas de custeio. A estrutura previdenciária brasileira é composta de 03 regimes distintos o RGPS, o RPPS e a Previdência Privada. O RGPS é o regime público que ampara os trabalhadores da iniciativa privada e servidores públicos em geral. Já o RPPS destina-se, especialmente, a atender os servidores públicos de cargos efetivos das três esferas governamentais.

⁵Texto consolidado até a Emenda Constitucional nº 66 de 13 de julho de 2010.

⁶ RPPS.

Figura 1: Estrutura do Sistema Previdenciário Brasileiro



Fonte: RPPS, Agente de Transformação Social (SILVA, 2012, P.2).

Com base na Figura 01, nota-se que contribuição previdenciária no RGPS e nos RPPS é compulsória. Já na previdência privada a contribuição é opcional, sendo administrada pelos fundos de pensão fechados ou abertos. Também, veem-se duas formas de gerenciamento das contribuições recebidas, a repartição simples e a capitalização.

No RGPS adota-se a repartição simples, ou seja, os recursos recebidos são utilizados, no mesmo período do recebimento, para pagar o plano de custeio. Caso não sejam suficientes a União realiza aporte da diferença e se sobrar utiliza em outras áreas.

Já nos RPPS têm-se repartição simples e capitalização, às vezes ambos em um mesmo ente, que adotou a segregação de massa⁷. Os recursos quando capitalizados são gerenciados pelos fundos previdenciários, que no caso dos municípios são os FMPs.

⁷ Trata-se da separação da massa de segurados em dois grupos, sendo que em um a capitalização pode ser realizada, durante sua carreira e o outro formado por inativos, pensionista e servidores em final de carreira que já não possuem tempo suficiente de contribuição para formar fundo de capitalização.

2.1 REGIME PRÓPRIO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL

Quando se procura na história da humanidade o início da Previdência do serviço público, encontra-se em Passos (2005) que sua existência pode ser vista, na antiguidade, quando as famílias dos guerreiros e soldados que lutavam defendendo o reino, tinham amparo do Estado. Entretanto, a primeira instituição com este objetivo teria sido criada na Inglaterra no começo do século XVII.

No Brasil, os regimes próprios de previdência foram aos poucos se consolidando, do mesmo autor. Desde o império até a década de 30 os servidores públicos alcançaram proteção do Estado, com a criação de institutos que pagavam aposentadorias, pensões, assistência médica e social. Vargas constitucionalizou os benefícios previdenciários, o que impulsionou a criação de diversos novos Institutos de Pensão de Servidores nos estados e municípios.

Esta previsão, atualmente, está no texto constitucional, no artigo 40, que faculta a criação de RPPS nos Estados, Municípios, Distrito Federal e União. Porém, o servidor titular de cargo efetivo que não estiver vinculado ao Regime Próprio estará obrigatoriamente vinculado ao RGPS.

Art. 40. Aos servidores titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, incluídas suas autarquias e fundações, é assegurado do regime de previdência de caráter contributivo e solidário, mediante contribuição do respectivo ente público, dos servidores ativos e inativos e dos pensionistas, observados critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial e o disposto neste artigo (EC 66/2010).

Ou seja, de acordo com a redação do artigo 201⁸ da CF, regulamentado pelo artigo 12 da Lei 8.213/91, é facultado aos servidores titulares de cargo efetivo a vinculação aos RPPS, entretanto, caso não haja sua constituição no município, todos os ocupantes de cargo efetivo devem ser obrigatoriamente filiados ao RGPS

Art. 12. O servidor civil ocupante de cargo efetivo ou o militar da União, dos Estados, do Distrito Federal ou dos Municípios, bem como o das respectivas autarquias e fundações, são excluídos do Regime Geral de Previdência Social consubstanciado nesta Lei, desde que amparados por regime próprio de previdência social (MPS, 2013)

⁸ Este capítulo ao referir-se ao artigo 201, refere-se ao texto dado pela EC 66 de 13 de julho de 2010.

Já Nogueira⁹ (2013), destaca que o artigo 40 da CF de 1988, no texto original, limitou-se as regras básicas de acesso aos benefícios. A EC 20/98 e a EC 41/2003 instituíram uma nova cultura institucional na previdência dos servidores públicos, com imposição de caráter contributivo e solidário e de equilíbrio financeiro e atuarial em seus fundos previdenciários.

Também, a EC 20/98 definiu um modelo regulador para o RPPS. Organizado e certificado, com unidade contábil segregada do Ente e a necessidade do filiado ser servidor público efetivo. Porém, os recursos dos fundos previdenciários podiam ser alocados em contas correntes bancárias em nome dos Entes Federativos.

A redação atual do art. 40, § 20 da Constituição Federal impõe a Unidade Gestora única de previdência própria nos Entes Federados, englobando todos os segurados, independente do poder a que pertence. Os registros contábeis próprios devem ser realizados na unidade gestora do RPPS, no contexto da Contabilidade Nacional. Também, devem possuir cadastro nacional de pessoa jurídica¹⁰ próprio.

Além, destas disposições constitucionais, a Lei n. 9.717/98, traz regras gerais de organização e funcionamento para os regimes previdenciários. Esta organização deverá estar fundamentada em normas gerais de contabilidade e atuária, de modo a garantir o seu equilíbrio financeiro e atuarial.

Para Silva (2013), a Lei de Responsabilidade Fiscal 101/2000, é um marco para os RPPS, por que impõe limites com gasto de pessoal e delimita a utilização dos recursos dos fundos previdenciários, somente, para pagamento de benefícios concedidos e despesas administrativas de manutenção do próprio regime.

Cabe ressaltar que as pessoas nem sempre iniciam sua vida laboral na iniciativa privada ou publica ou vice-versa e ali se aposentam. Existem trocas de regime previdenciário e o benefício de aposentadoria é pago pelo regime no qual se aposentou. Isto é possível pela contagem recíproca de tempo de contribuição na administração pública e na iniciativa privada.

Para que haja equilíbrio financeiro e atuarial nos fundos previdenciários o § 9, do art. 201, prevê a Compensação Financeira entre os regimes de previdência

⁹Narlon Gutierre Nogueira, auditor da Receita Federal do Brasil, em exercício no Ministério da Previdência Social no cargo de Coordenador-Geral de Normatização e Acompanhamento Legal. Mestre em Direito Político e Econômico pela Universidade Presbiteriana Mackenzie.

¹⁰ CNPJ, junto a Receita Federal.

pública, garantindo os recursos futuros. Para Silva (2013) a Compensação Financeira tornou-se uma importante fonte de financiamento do tempo passado aos RPPS, garantindo maiores possibilidades de equilíbrio atuarial e financeiro.

Por outro lado, o número de segurados e o volume de recursos dos RPPS, pode proporcionar uma visão maior deste sistema previdenciário. O Quadro 1 apresenta a quantidade de servidores públicos titulares de cargos efetivos no Brasil ativos, inativos e pensionistas, nos exercícios de 2010 a 2012

Quadro 1: Servidores Filiados aos RPPS nos Estados e Municípios

EXERCÍCIOS	ATIVOS	INATIVOS	PENSIONISTAS
2010	5.284.960	1.785.666	649.949
2011	5.295.010	1.836.026	669.228
2012	4.826.354	1.859.610	665.730

Fonte: Dados Estatísticos do MPS (2013)

Nota-se que o número de servidores públicos apresentou uma diminuição no período apresentado no quadro 1, enquanto os inativos tiveram um pequeno aumento. Já a Tabela 01, demonstra que existem, no Brasil, 1.997¹¹ RPPS instituídos, destes 318 são do Rio Grande do Sul e na Região do Grande Santa Rosa dos 20 municípios, 19 possuem regime próprio.

Tabela 01: Montante de Recursos Fundos Previdenciários

NOME DO ENTE	TOTAL DAS APLICAÇÕES	TOTAL AS DISPONIBILIDADES	TOTAL GERAL	QUANTIDADE DE RPPS
Brasil	166.453.252.788,62	957.542.356,25	167.410.795.144,87	1997
Rio Grande do Sul	7.094.951.953,23	82.201.447,71	7.177.153.400,94	318
Governo do Estado RS	16.551.654,80	31803642,37	48.355.297,17	1
Porto Alegre	474.150.477,09	15314,94	474.165.792,03	1
Região Grande Santa Rosa	295.210.272,86	219.281,80	295.429.554,66	19
Horizontalina	40.378.659,47	36.918,02	40.415.577,49	1

Fonte: Dados Estatísticos do MPS (2013)

Do montante de recursos dos fundos previdenciários brasileiros aplicados, Tabela 01, R\$ 65.895.790.533,86 estão aplicados no segmento de Renda Fixa e R\$ 4.837.434.747,68 no segmento de Renda Variável, o restante em outros ativos vinculados aos RPPS por Lei.

Ainda, o RS possui 15,92% dos RPPS brasileiros e 4,28% do total dos recursos dos fundos previdenciários. Já os FPMs da Região do Grande Santa Rosa representam 4,11% dos recursos, com 5,98% dos RPPS, sendo que o FPSMH tem 13,68% do total dos valores da Região do Grande Santa Rosa.

¹¹ Somados os RPPS dos Estados, Distrito Federal e Municípios.

2.2 ASPECTOS MACROECONÔMICOS DOS FUNDOS PREVIDENCIÁRIOS

A política Econômica do Governo Federal pode influenciar os rendimentos dos fundos municipais de previdência cujas reservas financeiras são aplicadas no mercado de capitais. Os gestores destes fundos, em busca de rentabilidade, precisam tomar decisões de investimentos, observando os aspectos macroeconômicos e os limites estabelecidos nas resoluções do Conselho Monetário Nacional.

A rentabilidade, em grande parte, advém de investimentos em fundos do segmento de renda fixa, sendo os mais comuns indexados em títulos públicos, cuja remuneração é dada pela Taxa Básica de Juros (Selic). E, parcela relativamente menor, tem origem nos investimentos do segmento de renda variável, a maioria em fundos de investimentos em ações.

O governo por sua política monetária iniciou, em novembro de 2011, um grande movimento de corte nas taxas de juros básicas (Selic). O Comitê de Política Econômica Monetária, em suas reuniões, procedera a cortes saindo do patamar de 12%a.a. para 7,25% a.a. em outubro de 2012, permanecendo neste até 17/04/2013, quando retornou uma escala de alta passando para 7,50% a.a., aumentado 0,50 pontos percentuais a cada reunião do Copom, chegando a 9,50% em 09/10/2013.

A Selic é a taxa básica de juros da econômica brasileira, definida pelo COPOM¹² em vigor no período entre suas reuniões, sendo que a média das taxas de financiamento negociadas diariamente, com lastro em títulos públicos, registrados pelo Sistema Especial de Liquidação e Custódia¹³ formam a taxa Selic. Esta serve de base para o cálculo das demais taxas de juros praticadas no mercado e para definição da política monetária do Governo Federal. O Quadro 2 mostra a evolução da taxa Selic acumulada no período de 2000 a 2012.

¹² Comitê de Política Monetária do Banco Central, cujos objetivos são estabelecer as diretrizes da política monetária e definir as taxas de juros.

¹³Selic. Este sistema dá nome a taxa de juros básica.

Quadro 2: Evolução da taxa Selic em %

ANO	ACUMULADO NO ANO	ANO	ACUMULADO NO ANO
2000	16,19	2007	12,04
2001	16,08	2008	12,45
2002	19,21	2009	10,13
2003	23,47	2010	9,90
2004	16,38	2011	11,76
2005	19,13	2012	8,62
2006	14,91	-	-

Fonte: Banco Central do Brasil (2013)

Visualizando os percentuais da Selic no Quadro 2, nota-se que o período tem comportamento cíclico de baixas, seguido de altas. Este comportamento pode ser justificado em virtude da flexibilização e contração da política monetária, em busca da estabilidade inflacionária, dentro da meta estabelecida pelo regime de metas estabelecido pelo governo brasileiro.

No entendimento de Ker (2011), os juros, quando altos, estimulam a poupança, quando baixos, estimulam o consumo. Neste sentido, as ações do governo influenciam o emprego, a distribuição da riqueza, o poder de compra da moeda, permitindo que a economia cresça. O autor sugere que a política monetária é a parte da política econômica que cuida do controle da oferta de moeda e das taxas de juros, visando manter a estabilidade do valor da moeda. Sendo a emissão de moeda, o recolhimento compulsório, o redesconto bancário e o *Open Market*¹⁴ os instrumentos da política monetária.

Na seara do mercado financeiro, a Selic remunera os Títulos Públicos e o CDI é a remuneração dos títulos emitidos por instituições privadas. No entendimento de Lopes, et al. (2007), CDI é a taxa de juros cobrado ou paga pelo custo do dinheiro negociado no mercado interbancário, que se aproxima do custo da troca das reservas bancárias lastreadas em títulos públicos nas chamadas operações compromissadas.

Para Castelano (2011), o CDI de um dia é conhecido como DI¹⁵ e representa a taxa média diária. Analistas financeiros classificam o DI como taxa livre de risco, anunciada como taxa efetiva anual, com base no ano com 252 dias úteis. O Quadro 3 apresenta o histórico do DI de 2000 a 2012.

¹⁴ Mercado aberto de colocação de títulos da dívida pública no mercado financeiro.

¹⁵ Depósitos Interfinanceiros.

Quadro 3: Histórico do DI em %

ANO	ACUMULADO NO ANO	ANO	ACUMULADO NO ANO
2000	17,32	2007	10,88
2001	17,21	2008	12,32
2002	19,00	2009	9,84
2003	23,17	2010	9,71
2004	16,10	2011	11,60
2005	19,00	2012	8,37
2006	15,03	-	-

Fonte: CETIP (2013)

O Quadro 3 demonstra que o DI teve oscilações de redução e expansão no período, seguindo a evolução da Selic, Quadro 2. O menor percentual do período demonstrado está em 2012.

A Selic e o CDI são os principais indexadores dos fundos de investimentos, do segmento de renda fixa, nos quais os FMPs podem alocar seus recursos, ou seja, quando recursos são neles aplicados, em tese, podem alcançar no máximo o rendimento dos Quadros 2 e 3. Entretanto, o Quadro 4 demonstra que o comportamento em 2012 não seguiu esta lógica.

Quadro 4: Fundo de Investimento e Rendimentos em 2012

Fundo de Investimento	Benchmark	% Rendimentos
Banrisul Patrimonial	100% Títulos Públicos	16,908
Banrisul Soberano	CDI	7,927
Banrisul Prev Mun III	Referenciado em Títulos Públicos	26,014

Fonte: Banrisul (2013)

A rentabilidade dos fundos, escolhidos para exemplificar, a que mais se aproximou do seu *benchmark*, foi a do Banrisul Soberano, com a menor rentabilidade no período. Isto pode ser explicado pela marcação a mercado¹⁶. Os demais fundos, constantes no Quadro 4, obtiveram rendimentos bem superiores a Selic, taxa de juros que remunera os títulos públicos de maneira geral.

Outra forma de classificar os fundos é quanto ao prazo, nesse caso a remuneração dos títulos públicos podem ser pré ou pós-fixada. Quando são pré-fixados, possuem valor de face. Com a Selic estabilizada em certo patamar, estes títulos rendem somente o percentual da taxa de juros negociada na compra. Porém, quando ocorre redução da taxa de juros, são valorizados, podendo ser negociados

¹⁶ Consiste em registrar todos os ativos para efeito de valorização e cálculo de cotas dos Fundos de Investimento, pelos respectivos preços negociados no mercado.

por preços superiores aos praticados na compra. Esta variação positiva do valor do título é registrada na marcação a mercado, significando rendimento para o investimento. Isto pode explicar o percentual da rentabilidade, em 2012, dos fundos de investimentos Banrisul Patrimonial e Banrisul Previdência Municipal III, Quadro 4.

O movimento contrário também pode acontecer. A alta da Selic provoca efeito de redução de preços dos títulos públicos no mercado. Esta variação, registrada pela marcação a mercado, provoca remuneração¹⁷ negativa. Esta oscilação pode estar ocorrendo em 2013, nos rendimentos até final de maio, podendo ser visualizada no Quadro 5.

Quadro 5: Fundo de Investimento e Rendimentos em 2013

Fundo de Investimento	Benchmark	% Rendimentos
Banrisul Patrimonial	100% Títulos Públicos	-1,432
Banrisul Soberano	CDI	2,70
Banrisul Prev Mun III	Referenciado em Títulos Públicos	-4,28

Fonte: Banrisul (2013)

A marcação a mercado reduziu o valor das cotas dos fundos de investimentos com % de rendimentos negativos. Somente o Banrisul Soberano, entre os fundos escolhidos para exemplificar, obteve rendimento positivo, o que pode ser explicado pela forma de remuneração pós-fixada do CDI, variação demonstrada no Quadro 05.

Além das taxas de juros, a remuneração dos investimentos sofre influência da inflação. KER (2011) define o aumento generalizado dos preços de uma economia, ou seja, a perda do poder aquisitivo da moeda de inflação. Cabe citar que a meta atuarial do FPSMH, definida pela Política de Investimentos¹⁸, é o IPCA mais 6% de juros a.a.

O índice de inflação oficial adotado pelo governo federal é o Índice de Preços ao Consumidor Amplo¹⁹, calculado pelo IBGE entre os dias 01 e 30 de cada mês. Sua coleta dá-se em estabelecimentos comerciais e de prestação de serviços, concessionária de serviços públicos e domicílios das regiões urbanas, entre famílias com renda entre 01 e 40 salários mínimos. O Quadro 6 apresenta o histórico da variação do IPCA no período de 2000 a 2012.

¹⁷ Resultado financeiro da operação.

¹⁸ É fixada pelo Conselho Municipal de Previdência.

¹⁹ IPCA.

Quadro 6: Histórico do IPCA em %

ANO	ACUMULADO NO ANO	ANO	ACUMULADO NO ANO
2000	5,97	2007	4,45
2001	7,67	2008	5,90
2002	12,53	2009	4,31
2003	9,30	2010	5,90
2004	7,60	2011	6,50
2005	5,69	2012	5,83
2006	3,14	-	-

Fonte: IBGE (2013)

O maior índice de inflação, apresentado no Quadro 6, vê-se em 2002 com 12,53% e o menor em 2006 de 3,14%. Além disso, Selic, CDI e inflação são aspectos do cenário econômico projetado, que os gestores dos FMPs precisam analisar, no processo decisório de aplicação em renda fixa.

As decisões administrativas na renda fixa podem ser classificadas simplificadaamente em estar aplicados a curto ou longo prazo, e estar em títulos pré ou pós-fixados. (...) Seu posicionamento dependerá do cenário econômico projetado. Se em seu cenário as taxas de juros apresentam tendência descendente, deverá se posicionar a longo prazo em taxas prefixadas, garantindo retorno anual que estas estão rendendo. Por outro lado, se a previsão for de taxas de juros em alta, deverá manter suas aplicações com vencimentos de curto prazo em títulos pós-fixados para acompanhar a alta. (Cavalcante, Misumi e Rudge, 2005, p.228).

A partir destas informações, pode-se considerar que a política monetária do Governo Federal influencia a rentabilidade, dos investimentos em renda fixa, dos Fundos Municipais de Previdência, de forma positiva e/ou negativa. Em períodos de estabilidade, com altas taxas de juros, os rendimentos fixados como meta atuarial, em tese, poderiam ser mais facilmente alcançados, do que em períodos de estabilidade em patamar baixo de taxa de juros. Cabe salientar que além da política monetária do Governo Federal outros eventos podem contribuir para a rentabilidade positiva ou negativa dos títulos públicos.

Já para o segmento de renda variável estas informações não podem ser analisadas da mesma maneira. Os preços dos ativos, das ações em particular, podem estar relacionados ao desempenho da empresa, e/ou ao desenvolvimento da economia do país ou dos países ou de blocos da economia mundial, ou ainda, da expectativa do investidor em relação a estes. Os gestores dos fundos previdenciários, no processo de tomada de decisão de investimento em renda

variável, geralmente, têm como certo e conhecido o capital investido, mas o que vai render não.

2.3 POSSIBILIDADES DE INVESTIMENTOS DOS FUNDOS MUNICIPAIS DE PREVIDÊNCIA

A resolução 3.922 de outubro de 2010 delimita às diretrizes gerais das aplicações no mercado financeiro, possibilitando investimento nos segmentos de renda fixa e renda variável, observando rentabilidade, segurança, liquidez e transparência.

Art.2º Observadas às limitações e condições estabelecidas nesta Resolução, os recursos dos regimes próprios de previdência social devem ser alocados nos seguintes segmentos de aplicação: I -renda fixa; II -renda variável (BACEN, 2013, p.01)

Recursos são considerados: as disponibilidades oriundas das receitas correntes, de capital e dos demais ingressos financeiros auferidos pelo regime próprio de previdência social, nas aplicações financeiras.

O Quadro 7 apresenta os limites de aplicação dos recursos financeiros nos segmentos de renda fixa e renda variável, da Resolução 3.922/2010 do Banco Central do Brasil e os limites dentro de cada segmento, que precisam ser observados pelo gestor no momento de realização do investimento.

Observando o Quadro 7, nota-se que no segmento de renda variável é possível aplicar até 30% dos recursos financeiros dos FMPs e no segmento de renda fixa o mínimo a ser aplicado é de 70%.

A coluna Limite Resolução, do Quadro 7, traz os percentuais de aplicação do total dos recursos dos fundos previdenciários, que precisam ser observados no momento de realização das aplicações.

Quadro 7: Limites de Aplicação da Renda Fixa e da Variável em %

RENDA FIXA - ART. 7º	LIMITE RESOLUÇÃO
Títulos Tesouro Nacional - Selic - Art. 7º, I, a	100
FI 100% títulos TN - Art 7º, I, b	100
Operações Compromissadas Art. 7º II	15
FI Renda Fixa/referenciados RF - Art. 7º, III	80
Renda Fixa- Art.7º IV	30
Poupança - Art. 7º V	20
FI Direitos Creditórios Aberto - Art. 7º VI	15
FI Direitos Creditórios Fechado - Art. 7º VII a	5
FI Renda Fixa " Credito Privado" - Art. 7º VII b	5
RENDA VARIÁVEL - ART. 8º	LIMITE RESOLUÇÃO
FI em Ações - Art. 8º, III	15
FI Ações Referenciados - Art. 8º I	30
FI de Índices Referenc em Ações - Art. 8º II	20
FI Multimercado - aberto - Art. 8º, IV	5
FI em Participações - Fechado - Art. 8º, V	5
FI Imobiliário - Cotas negociadas em Bolsa - art. 8º VI	5

Fonte: Resolução 3.922/2010, (2013)

Para realização de investimentos que observem os limites da resolução , constantes no Quadro 7, e que podem proporcionar rentabilidade, liquidez e segurança, torna-se prudente a qualificação dos gestores dos FMPs para agregar conhecimento sobre o sistema financeiro, sendo a exigência mínima, ao gestor, a certificação em mercado financeiro.

O sistema financeiro, para Filho e Ishikawa (2007), trata-se de um conjunto de instituições e operações intermediárias, que facilitam a troca de recursos monetários entre os agentes superavitários e deficitários, ou seja, um mercado de tomadores e emprestadores econômicos, cuja remuneração das transações realiza-se por meio de cobranças de taxas de juros percentuais.

Já Cavalcante, Misumi e Rudge (2005), complementam que mercado financeiro possibilita a transferência de recursos entre tomadores e ofertadores finais garantindo que os valores mobiliários tenham liquidez no mercado financeiro.

A partir destas visões pode-se perceber o papel fundamental das instituições financeiras no mercado, viabilizando a compra, venda e liquidez dos ativos financeiros. Para proporcionar segurança e desenvolvimento econômico, LOPES, et al. (2007) considera a regulação de mercado justificada. No Brasil, a fiscalização e normas reguladoras são exercidas pela: CMN, BACEN, CVM entre outras entidades.

No entendimento de Filho e Ishikawa (2007), o Conselho Monetário Nacional exerce a função de regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar, tendo como executor o BACEN. Além desta atribuição, o Banco Central tem por objetivo zelar pela liquidez na economia promovendo a estabilidade do sistema financeiro, comprar e vender títulos públicos, entre outras.

Já a Comissão de Valores Mobiliários tem o papel de estimular a aplicação no mercado acionário, assegurar o funcionamento das bolsas de valores e fiscalizar para que esta possa apresentar credibilidade e segurança aos investidores. Assinala-se que essas instituições estabelecem normas e regulamentos que devem ser observados pelos Fundos de Previdência Municipais. A CVM, por exemplo, estabelece as limitações e condições de alocação dos recursos e o BACEN publica a Resolução e fiscaliza seu cumprimento.

Também, a aplicação dos recursos dos FMPs submetem-se as normas fiscais do TCE-RS²⁰, cujo Parecer 17/2004 interpreta que o § 3º do art. 164 da CF, estabeleceu que "(...) as disponibilidades de caixa (...) dos Municípios e dos órgãos ou entidades do Poder Público e das empresas por ele controladas, em instituições financeiras oficiais" (TCE-RS, 2004, p.3), autoriza a aplicação das disponibilidades de caixa dos entes públicos em instituições financeiras oficiais, assim consideradas, aquelas cujo controle acionário pertence ao Poder Público de qualquer esfera de governo.

Levando em conta esta citação do TCE-RS, os recursos dos FMPs podem ser aplicados ou mantidos, quando se optar por aplicar em instituições estabelecidas no RS, no Banrisul, no Banco do Brasil e na Caixa Econômica Federal. Estas instituições bancárias disponibilizam alternativas de aplicação, de acordo com a Resolução 3.922 do BACEN, de fundos de investimentos no segmento de renda fixa e renda variável. O Banrisul possui os fundos de investimentos, constantes no Quadro 8.

²⁰ Tribunal de Contas do Estado do Rio Grande do Sul, órgão de fiscalização e controle externo dos municípios.

Quadro 8: Fundos de Investimentos do Banrisul para os FMPs

Fundo de Investimento	Segmento	Fundo de Investimento	Segmento
PATRIMONIAL FI RF LP	Renda Fixa	MIX FIC FI RF LP	Renda Fixa
FOCO IRF-M FI RF LP	Renda Fixa	IBOVESPA REGIMES PRÓPRIOS FI AÇÕES	Renda Variável
PREVIDÊNCIA MUNICIPAL FI RF	Renda Fixa	COMMODITIES FI AÇÕES	Renda Variável
PREVIDÊNCIA MUNICIPAL II FI RF LP	Renda Fixa	DIVIDENDOS FI AÇÕES	Renda Variável
PREVIDÊNCIA MUNICIPAL III FI RF LP	Renda Fixa	FI EM AÇÕES	Renda Variável
PREVIDÊNCIA MUNICIPAL IV FI RF LP	Renda Fixa	GOVERNANÇA CORPORATIVA FI AÇÕES	Renda Variável
PREVIDÊNCIA MUNICIPAL FI RF Cred. Priv.	Renda Fixa	ÍNDICE FI AÇÕES	Renda Variável
FOCO IMA B FI RF LP	Renda Fixa	INFRA ESTRUTURA FI AÇÕES	Renda Variável
FOCO IMA GERAL FI RF LP	Renda Fixa	PERFORMANCE FI AÇÕES	Renda Variável
SOBERANO FI RF LP	Renda Fixa	-	-

Fonte: Banrisul (2013)

O Quadro 8 demonstra que o Banrisul possui 19 fundos de investimentos diferentes para atender o público dos FMPs, distribuídos nos segmentos de renda fixa e variável, cujos índices de referência na RF²¹ são: IMA, CDI, exceto o fundo Previdência Municipal FI RF Credito Privado.

Já o Banco do Brasil dispõe de 27 fundos de investimento nos segmentos de renda e renda variável, direcionados aos FMPs, como demonstra a Quadro 9.

Quadro 9: Fundos de Investimentos em do Banco do Brasil para os FMPs

Fundo de Investimento	Segmento	Fundo de Investimento	Segmento
BB Previdenciário RF IRF-M1 títulos Públicos FIC	Renda Fixa	BB RPPS RF IPCA II FI	Renda Fixa
BB Previdenciário RF IRF-M títulos Públicos FI	Renda Fixa	BB Comercial 17 LP FIC	Renda Fixa
BB Previdenciário RF IMA-B títulos Públicos FI	Renda Fixa	BB Institucional FI	Renda Fixa
BB Previdenciário RF IMA-B FI	Renda Fixa	BB Ações Ibovespa Indexado	Renda Variável
BB Previdenciário RF IMA-B 5+ Títulos Públicos FI	Renda Fixa	BB Ações Ibovespa Ativo FIC	Renda Variável
BB Previdenciário RF IDKA 2 Títulos Públicos FI	Renda Fixa	BB Ações IBRX Ativo FIC	Renda Variável
BB Previdenciário RF IDKA 20 Títulos Públicos FI	Renda Fixa	BB Ações Dividendos FIC	Renda Variável
BB Previdenciário IMA Geral Ex-C Títulos Públicos FI	Renda Fixa	BB Ações Vale FI	Renda Variável
BB Previdenciário RF Fluxo FIC	Renda Fixa	BB Ações Petrobrás FI	Renda Variável
BB Previdenciário RF Perfil FIC	Renda Fixa	BB Ações Consumo FIC	Renda Variável
BB Previdenciário Multimercado FI	Renda Variável	BB Ações Small Caps FIC	Renda Variável
BB Previdenciário Ações governança FI	Renda Variável	BB NC Ações Multigestão	Renda Variável
BB Previdenciário Ações Dividendo FIC	Renda Variável	FIDC CAESB COTA SENOR - Primeria Série	Renda Fixa
BB RPPS RF IPCA I FI	Renda Fixa	-	-

Fonte: UGP - Unidade de Gestão Previdenciária do Banco do Brasil (2013)

Os fundos de RF do Banco do Brasil são 15, os quais tem como índice de referencias o IMA, CDI e IDKA 2, exceto os fundos de crédito privado. Já os fundos de renda variável são 12, como demonstra o Quadro 9.

Os fundos de investimentos da Caixa Econômica Federal para atender o público dos FMPs são 42, constantes no (ANEXO A), divididos nos segmentos de

²¹ Renda Fixa.

renda fixa e variável. Sendo 15 dos FI RF são crédito privados os “IPCA”, 14 dos RF têm como índice de referência IMA ou CDI ou IDKA. O restante são FI do segmento de renda variável.

No segmento de renda fixa os títulos, explica Ker (2011) tem como característica a definição prévia da forma de remuneração, podendo ser prefixada ou pós-fixada. Há neste segmento títulos públicos e privados. Os títulos públicos federais prefixados são: LTN, NTN e pós-fixado a LFT.

Os títulos privados, segundo Lopes, et al. (2007) emitidos por bancos como CDBs e RDBs e por empresas como *Commercial papers*²² e debêntures, fazem parte do segmento de renda fixa. Já no segmento de renda Variável assinala Filho e Ishikawa (2007), têm-se rendimentos incertos, ou seja, conhece-se o capital investido o rendimento não. Entre os produtos de renda variável destacam-se as ações, os derivativos e índices de ações negociados na Bolsa de Mercadorias e Futuros.

A BM&F de acordo com Cavalcante, Misuni e Rudge (2005), esta autorizada pela legislação brasileira, a negociar, entre outros, títulos e valores mobiliários de emissão de companhias abertas, contratos de futuros de ações, debêntures, direitos e recibos de subscrição e índices referentes às ações negociadas.

Por conseguinte, renda fixa, renda variável, fundos de investimentos podem fazer parte das opções de investimentos do FMPs, sendo que a Resolução 3.922, em seu artigo primeiro expressa “(...) devem ser aplicados conforme as disposições desta Resolução, tendo presentes às condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência” (BACEN, 2010, p.01).

A rentabilidade, segurança e liquidez são premissas de investimentos que merecem análise no processo de decisão de investimentos dos FMPs, no que tange a renda fixa. Para KER (2011) os retornos esperados dos investimentos envolvem riscos, em outras palavras maiores retornos trazem intrinsecamente maiores riscos. Também, os investidores racionais são avessos ao risco, assim ao assumirem riscos maiores esperam ser recompensados com rendimentos maiores. Já a solvência no caso de renda fixa, mais precisamente os títulos públicos, são considerados livres de

²² Notas promissórias.

risco. Mas, os títulos privados correm este tipo de risco, que estará sendo analisado no quesito segurança.

Neste ponto, o tripé rentabilidade, segurança e liquidez merecem análise, pois envolve a administração dos riscos nos investimentos. Cavalcante, Misumi e Rudge (2005), explicam que estes aspectos estão associados, assim a preferência por um significa aceitação de perda em outro. O autor define rentabilidade como resultado financeiro da operação, apurada pelo resultado da divisão do valor de resgate ou venda pelo valor da aplicação ou compra, sendo que quanto mais previsível o valor de resgate na venda, maior a segurança e menor o risco do investimento. Já a liquidez como a capacidade de transformar o investimento em dinheiro.

Neste sentido, segurança tem haver com controle de riscos, já que estes são inerentes aos investimentos financeiros. A administração dos riscos, no entendimento de Filho e Ishikawa (2007), tornam-se essenciais para proporcionar segurança relativa ao investidor.

Lopes, *et al.* (2007) considera como riscos tradicionais na literatura financeira, o risco não-sistemático que pode ser diversificado e o risco sistemático relacionado as condições macroeconômicas, que esta fora do controle do investidor.

Complementando, Ker (2011) define 04 tipos de riscos de acordo com as suas causas. Sendo o risco operacional relacionado a possíveis falhas humanas ou em controles inadequados. O risco legal tem sua causa em contratos mal formulados ou descumprimento da legislação vigente. O risco de crédito refere-se a perdas oriundas de não cumprimento de contratos na data de vencimento. O risco de mercado deriva da variação de preço dos ativos, sendo que pode ser medido pela variância ou pelo desvio padrão dos retornos esperados.

A partir desta base, volta-se ao objetivo de todo investimento, a rentabilidade. Esta tem finalidade determinada, neste sentido Cavalcante, Misumi e Rudge (2005) argumenta a importância de haver controles nos investimentos quanto ao horizonte de retornos, grau de risco, necessidade de liquidez, entre outros, que precisam ser observados para atender o perfil do investidor, na construção da carteira de investimentos.

A diversificação nas aplicações dos recursos financeiros pode minimizar os riscos. As carteiras de investimentos criadas a partir dos conceitos da teoria das

carteiras de Markowitz, podem reduzir, através da diversificação, os riscos dos investimentos. Segundo esta teoria a diversificação se daria pela escolha de ativos cujos retornos não são perfeitamente correlacionados, para compor a carteira de investimento (KER, 2011).

A montagem de uma carteira de investimentos leva em conta os produtos disponíveis no mercado para aquisição e que se enquadram nos limites de aplicação dos FMPs. Esta carteira poderia sugerir alternativas de investimentos em função do seu nível de risco, alinhadas ao perfil destes gestores.

Em se tratando de recursos de fundos previdenciários públicos, presume-se que o perfil prudente está mais ligado ao investidor que opera para preservar capitais, diversifica, procura o longo prazo, a qualidade, os preços baixos e a rentabilidade adequada ao nível de risco para alcançar a meta atuarial que tem como objetivo. Independente da construção das carteiras de investimentos, do perfil do investidor, dos ativos disponíveis no mercado, a decisão final cabe ao investidor, no caso dos FMPS cabe ao gestor dos recursos previdenciários.

3 O FUNDO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DE HORIZONTINA

A Lei 1.029 de 13 de agosto de 1991 instituiu o Fundo de Pensão e Aposentadoria – FAPS, sua finalidade, fonte de seus recursos e onde seus recursos ficariam depositados.

Art. 1. É instituído o Fundo de Pensão e Aposentadoria do Servidor – FAPS, vinculado a Secretaria Municipal de Administração, destinado ao custeio de aposentadorias, pensão por morte e outros benefícios, dos servidores públicos municipais, ocupantes de cargos de provimento e comissão, instituídos pela Lei 1.029, de 13 de agosto de 1991, (FPSMH, 2013).

Ou seja, FAPS é o nome do fundo de previdência municipal na sua criação o qual permaneceu até 2005, quando passou a denominar-se FPSMH – Fundo de Previdência Social do Município de Horizontina, com a promulgação da Lei 1800/05 que instituiu o RPPS no município de Horizontina.

Art. 1. (...) §1º Para operar os planos de custeio e benefícios do RPPS, observados os critérios estabelecidos nesta Lei, fica criado, vinculado à Secretaria de Administração, de acordo com o art. 71 da Lei nº 4.320, de 17-03-64, o Fundo de Previdência Social do Município de Horizontina – FPSMH. (FPSMH, 2013, p.01)

A Lei 1800/2005, reestruturou o RPPS de Horizontina, de acordo com o artigo 40 da CF, sendo que os recursos para o custeio do sistema passaram ao FPSMH, mantidos em contas correntes e contabilizados de forma segregada dos recursos do município. Porém, a responsabilidade das atividades administrativas do RPPS, a manutenção da estrutura e as obrigações inerentes, cabem ao município. Ou seja, o FPSMH ainda não possui estrutura administrativa própria.

Em 04 de outubro de 2009, a Lei 1800/05 passou a ter nova redação com a promulgação da Lei Municipal 3071, em vigor atualmente. Nela estão contidos, os benefícios, os filiados, dependentes, segurados, as formas de custeio do sistema, sua organização e funcionamento e o plano de benefícios aos segurados e dependentes.

Cabe ressaltar que as fontes de custeio do RPPS, previstas na Lei 3071/09, são as contribuições²³ previdenciárias compulsórias dos servidores ativos efetivos,

²³ As alíquotas de Contribuição são: 11% dos servidores, 14,4% do Ente (Prefeitura), passivo atuarial (contribuição adicional) 14,8%.

da patronal, dos inativos que ultrapassam o teto do INSS²⁴ e a contribuição adicional de recuperação do Passivo Atuarial, sendo as alíquotas revistas, anualmente, objetivando o equilíbrio financeiro e atuarial. Esta previsão esta na art. 249 da CF.

Art. 249. Com o objetivo de assegurar recursos para o pagamento de proventos de aposentadoria e pensões concedidas aos respectivos servidores e seus dependentes, em adição aos recursos dos respectivos tesouros, a União, os Estados, o Distrito Federal e os municípios poderão constituir fundos integrados pelos recursos provenientes de contribuições e por bens, direitos e ativos de qualquer natureza, mediante lei que disporá sobre a natureza e administração desses fundos (CF, art.249, 2013)

O artigo 249 da CF traz as possibilidades de custeio do RPPS, que além das contribuições podem se constituir de bens, direitos e ativos de qualquer natureza que possa se transformar em moeda ou que possa gerar rendimentos, como forma de dar sustentabilidade ao sistema.

Os recursos do FPSMH podem ser aplicados e investidos respeitando a Resolução do Conselho Monetário Nacional número 3922/2010, publicada pelo BACEN e a previsão na Política de Investimentos Sendo que a gestão de recursos financeiros deve ter um gestor com certificação em mercado financeiro, além de ser servidor titular de cargo efetivo, especialmente designado.

Portaria 155/2008 do MPS Art. 1º Estabelecer que os responsáveis pela gestão dos regimes próprios de previdência social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios deverão comprovar a elaboração da política de investimentos dos recursos de que tratam os arts. 4º, 5º e 6º da Resolução do CMN nº 3.506, de 26 de outubro de 2007, mediante o envio à Secretaria de Políticas de Previdência Social - SPS, do demonstrativo da política de investimento (...) Art. 2. § 4º Para fins desta Portaria, o responsável pela gestão dos recursos do regime próprio de previdência social deverá ser pessoa física vinculada ao ente federativo ou à unidade gestora do regime como servidor titular de cargo efetivo ou de livre nomeação e exoneração, e apresentar-se formalmente designado para a função por ato da autoridade competente. (PORTARIA 155/2008, 2013, p.01)

Ou seja, a Portaria 155/2008 do MPS demonstra a fiscalização e controle do SPS das exigências trazidas nas Resoluções do CMN, quanto à elaboração da Política de Investimentos e seus gestores. Estes na aplicação dos recursos, além de analisar rentabilidade, segurança e liquidez, precisam observar os limites por segmento de mercado, impostos pela Resolução 3.922 do Banco central e o limite de instituições possíveis de serem aplicados os recursos, de acordo com as resoluções do Tribunal de Contas do Estado do RS.

²⁴Instituto Nacional de Seguridade Social.

O FPSMH possui gestão própria, ou seja, as aplicações são realizadas pelo gestor do fundo, de acordo com a Política de Investimentos, elaborada pelo Comitê de Investimentos, aprovada pelo Conselho Municipal de Previdência. Cabe salientar que a Política de Investimentos é elaborada para aplicação no ano seguinte, podendo ser alterada, para se adequar as mudanças no cenário econômico.

Em 31 de dezembro de 2012, este fundo possuía seus recursos financeiros alocados nos segmentos de renda fixa e renda variável, em fundos de investimentos de três bancos, sendo no Banrisul o valor de R\$ 11.773.710,21, no Banco do Brasil R\$ 10.700.065,70 e na Caixa Econômica Federal R\$ 17.904.883,38 sendo sua distribuição demonstrada na Tabela 02,

Se classificarmos as aplicações por segmento tem-se que R\$ 36.985.994,09 aplicados no segmento de renda fixa, representam 91,7% dos recursos e R\$ 3.392.665,20, em renda variável são 8,3%. Esta distribuição da carteira de investimentos, Tabela 2, pode demonstrar o perfil do investidor um pouco conservador, mas com alguma disposição para o mercado de renda variável. Pois, a Resolução 3.922 permite aplicar até 30% dos recursos financeiros em renda variável.

Tabela 02: Fundos de Investimentos do FPSMH

FUNDOS DE INVESTIMENTO	VALOR APLICADO	SEGMENTO
Banrisul Patrimonial FI RF LP	R\$ 1.655.107,95	Renda Fixa
Banrisul Prev. Mun. III FI RF Créd Priv	R\$ 7.254.531,65	Renda Fixa
Banrisul Previdência Mun FI RF LP	R\$ 2.721.492,97	Renda Fixa
BB Previd RF IMA-B	R\$ 6.408.968,02	Renda Fixa
BB Previden IDKA2 - Compens.	R\$ 1.091.196,54	Renda Fixa
BB Prevenc IDKA2	R\$ 443.139,83	Renda Fixa
BB Previdenc RF FLUXO	R\$ -	Renda Fixa
Caixa Brasil IMA Geral Tit Pub FR LP	R\$ 1.918.149,45	Renda Fixa
CAIXA BRASIL IPCA II - RF Créd Priv LP	R\$ 1.408.594,00	Renda Fixa
CAIXA BRASIL IPCA VI - RF Créd Priv LP	R\$ 211.998,15	Renda Fixa
Caixa FI BRASIL IMA-B TIT PUBL	R\$ 5.704.274,80	Renda Fixa
Caixa FI Brasil IDKA IPCA 2A	R\$ 707.892,33	Renda Fixa
Caixa FI Novo Brasil RF Créd Priv LP	R\$ 6.883.554,41	Renda Fixa
Caixa FI Novo Brasil RF Créd Priv Tx Adm	R\$ 512.917,24	Renda Fixa
FIDIC CEDAE	R\$ 64.176,75	Renda Fixa
BB Previden Ações - Compens.	R\$ 1.363.457,30	Renda Variável
BB Previden Ações	R\$ 1.012.260,88	Renda Variável
BB Ações Dividendos	R\$ 184.344,20	Renda Variável
BB Ações Setor Financeiro	R\$ 196.698,93	Renda Variável
Banrisul Ibovespa	R\$ 142.577,64	Renda Variável
Caixa FIC Ações Valor Dividendos RPPS	R\$ 493.326,25	Renda Variável

Fonte: Conselho Municipal de Previdência (2012)

Por conseguinte, os investimentos visualizados na Tabela 2, renderam R\$ 7.380.211,19 no ano de 2012, o que significou 23,32% de rentabilidade, percentual que poderá ser difícil alcançar novamente. Salienta-se que a meta atuarial de rentabilidade para o período ficou em 12,57%.

Esta rentabilidade somada ao superávit do fluxo de caixa, do mesmo período, proporcionou a evolução dos recursos financeiros do FPSMH, do início do ano, de R\$ 31.254.158,36, para R\$ 40.415.577,31 no final do período. Evolução positiva muito significativa, de aproximadamente um terço do seu capital inicial.

A alta rentabilidade dos recursos previdenciários é importante ao equilíbrio atuarial e financeiro do FPSMH. Entretanto, mais que obter rendimentos extraordinários em determinado período, é obter rendimentos próximos à meta atuarial ao longo do tempo, sem esquecer-se das premissas de investimentos rentabilidade, segurança e liquidez.

4 METODOLOGIA

A metodologia desta pesquisa norteou o roteiro de sua realização e dos processos utilizados para chegar aos resultados desejados, utilizando-se de técnicas específicas e métodos próprios para comunicar o conhecimento obtido.

Neste contexto, coletaram-se informações para encontrar um ponto de equilíbrio entre rentabilidade, segurança e liquidez com o intuito de maximizar resultados, observando os limites da Resolução em vigor.

Cervo e Bervian (1983) explica que a pesquisa necessita de métodos e procedimentos descritos claramente e seguidos sistematicamente, em todas suas etapas, para que possa ter caráter científico. E, assim servir de ferramenta de auxílio na tomada de decisões para os gestores dos FMPs, na busca por rentabilidade.

A pesquisa utilizou das técnicas dedutivas, no sentido das orientações de Lakatos e Marconi (2003), por a análise ter o propósito de explicar os rendimentos obtidos no período de 2000 a 2012, comparando-os com o histórico das taxas de juros e do IPCA, usando argumentos matemáticos e gráficos na busca de informações para refletir sobre as possibilidades de maximizar retornos no futuro.

Também, na busca de rentabilidade, segurança e liquidez criam-se expectativas, estas para Popper (1975) fazem parte do processo investigatório das teorias existentes, consistindo a dedução em solução ou não na procura de retornos satisfatórios.

Quanto ao período, optou-se pelo corte de tempo 2000 a 2012 estendendo em algumas análises até outubro de 2013, por que a Lei Complementar 101, de 24 de maio de 2000, mais conhecida como Lei Responsabilidade Fiscal, trouxe uma nova visão para a gestão dos recursos públicos e para seus registros contábeis.

Analisando os retornos realizados, as variáveis taxa de juros e IPCA, de cada exercício do período estudado, tem-se uma visão geral. E, quanto mais fragmentados os dados, maior a visualização das particularidades que os influenciaram.

Por conseguinte, na análise dos objetivos pode-se classificar esta pesquisa em exploratória, no que tange a definição trazida por Gil (1999), pois se partiu dos

princípios das teorias macroeconômicas e das probabilidades de realização de investimentos para identificar as melhores possibilidades de rentabilidade.

Conhecer o assunto foi fundamental para conseguir desenvolver o projeto e obter os resultados pesquisados. O estudo bibliográfico, no entendimento de Lakatos e Marconi (2003), recupera os conhecimentos científicos acumulados sobre o problema, possibilitando que o pesquisador conheça as teorias produzidas, analisando-as e avaliando sua contribuição durante a análise.

Esta pesquisa teve como unidade de estudo O FPSMH – Fundo de Previdência Social do Município de Horizontina, instituído por Lei em 1991. Sendo que, em 31 de dezembro de 2012, possuía seus recursos financeiros aplicados em 20 fundos de investimentos: 15 FI do segmento de renda fixa, representando 91,70% dos R\$ 40.378.659,29 aplicados no mercado financeiro e 05 FI do segmento de renda variável em fundos de investimentos em ações.

Dadas essas informações, pode-se ter uma ideia das questões que envolvem a gestão dos recursos financeiros, ou seja, a busca de retornos que satisfaçam a meta atuarial pode ser somente uma das preocupações do dia-a-dia do Fundo de Previdência do Município de Horizontina e com certeza uma das mais importantes e mais complexas.

Na análise dos retornos, foram utilizadas como variáveis independentes o IPCA e a taxa de juros e como variável dependente os rendimentos em aplicações financeiras. Isto levando em conta a definição de Lakatos e Marconi (2003) de variáveis dependentes às influenciadas, determinadas ou afetadas por outras. E, independentes quando determinam ou afetam outras variáveis.

Os dados da pesquisa foram coletados junto aos sites do: BACEN, Ministério da Previdência, Portal Brasil, CVM, Banco do Brasil, Bannrisul, Caixa Econômica Federal, entre outros. Juntamente com informações dos fundos de investimentos nos quais possam ser alocados recursos do FPSMH, em renda fixa e renda variável.

Porém, sabe-se que dados representam passado e meta atuarial de rendimentos o futuro, e nesse ponto esta as limitações do método, que mesmo processando a complexidade de informações disponíveis em conjunto com as teorias macroeconômicas, não se conseguiria prever o resultado numérico da rentabilidade dos investimentos.

Então, uma das limitações, esta contida nas teorias econômicas como uma forma de raciocinar o futuro por meio de leis econômicas formuladas pelos homens, pois não conseguem processar a complexidade das informações com a vida e com isso reduzem a capacidade de antecipação do futuro. Cabe salientar que a análise é para o cenário analisado, caso este seja alterado toda a análise muda.

Outra limitação esta contida na infinita quantidade de variáveis que influenciam os rendimentos dos produtos financeiros e que vão se modificando no dia-a-dia, mesmo considerando os limites impostos pela Resolução do CMN vigente. Motivo pelo qual, limitou-se o estudo aos investimentos disponíveis aos RPPS do Banco do Brasil, Banco do Estado do Rio Grande do Sul e Caixa Econômica Federal.

Na delimitação dos fundos de investimentos analisados, levou-se em consideração a complexidade do estudo que envolve cada um, e a necessidade de não tornar a pesquisa maçante e servir de informações simples ao gestor de recursos de FMPs.

5 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Os segurados do Fundo de Previdência Social do Município de Horizontina são servidores públicos de carreira (efetivos), ou seja, dele estão excluídos pela EC os servidores ocupantes de cargo em Comissão, Prefeito²⁵, Vice-Prefeito, Vereadores e cargos de contratos temporários.

As características de sua massa de filiados quanto a número de servidores, salário, idade média por sexo e folha de pagamento mensal, segundo o Cálculo Atuarial 2013, com base nos dados de 31 de dezembro de 2012, demonstra-se na Tabela 01.

Tabela 1: Características dos Segurados do FPSMH

QUADRO GERAL DE FUNCIONÁRIOS PÚBLICOS						
SEXO	NÚMERO	(%)	SALÁRIO MÉDIO	IDADE MÉDIA	FOLHA	(%)
MULHER	225	56,04	R\$ 1.709,81	39,6	R\$ 671.843,45	56,08
HOMEM	132		R\$ 2.175,27	47,1		
TOTAL	357		R\$ 1.881,91	42,4		
QUADRO DO MAGISTÉRIO						
MULHER	156	25,59	R\$ 2.002,67	41,5	R\$ 329.338,15	27,49
HOMEM	7		R\$ 2.417,41	44,4		
TOTAL	163		R\$ 2.020,48	41,7		
APOSENTADOS PELO FPSMH						
MULHER	86	18,37	R\$ 1.636,73	60,2	R\$ 196.759,63	16,43
HOMEM	31		R\$ 1.806,47	59,4		
TOTAL	117		R\$ 1.681,71	60		

Fonte: Dados Estatísticos do Cálculo Atuarial (2013).

Os pagamentos dos aposentados e pensionistas pelo FPSMH representam 16,43% da folha de pagamento total do município, Tabela 1. Levando em conta a maturidade da idade dos servidores ativos, observada na coluna “Idade Média” da mesma tabela, estima-se que os valores pagos poderão aumentar significativamente nos próximos 10 anos, com a aposentadoria de aproximadamente metade dos servidores ativos atuais. Em números, isto significa que o dispêndio mensal atual de R\$ 196.759,63 poderá passar para, aproximadamente, R\$ 637.000,00 mensais em 2020.

²⁵ O Prefeito, atual, Nildo Hickmann, é servidor do quadro do magistério municipal, portanto faz parte dos dados da Tabela 1.

Este volume de recursos, que neste caso pode ser considerado significativo, será necessário, todo mês, para manter garantidos os pagamentos, em dia, das aposentadorias e pensões, com valores que preservem o poder de compra dos beneficiários. Para que não haja dificuldades financeiras nas contas públicas, torna-se necessário capitalizar recursos financeiros suficientes no Fundo Municipal de Previdência.

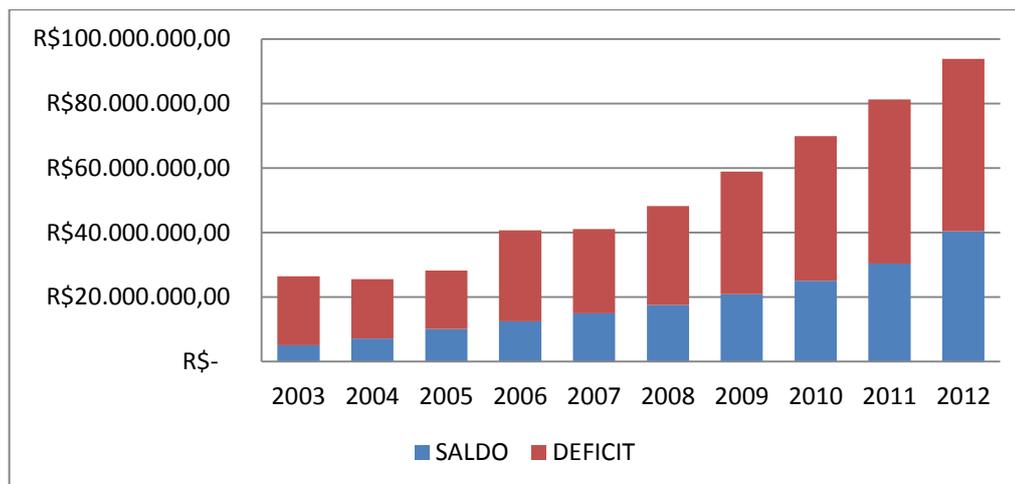
A origem principal destes recursos são as contribuições previdenciárias e a rentabilidade dos recursos já acumulados. Os rendimentos financeiros, em tese, podem manter o poder de compra com rendimentos do IPCA, desde o efetivo depósito até o pagamento da aposentadoria e ou pensão.

Entretanto, para que o FPSMH cumpra o seu papel é de suma importância que seus recursos financeiros obtenham rendimentos superiores à inflação (IPCA) para que possam, efetivamente, garantir a aposentadoria, tendo em vista que o salário dos servidores a cada ano é acrescido de vantagens e que a aposentadoria pagará o valor da última remuneração. Isto torna necessário que a capitalização acompanhe este crescimento. É desta relação entre aposentadoria e recolhimento de contribuições, que nasce a meta atuarial de rendimentos dos FMPs de IPCA + 6% a.a. de juros.

Levando isto em consideração, a obtenção de rendimentos financeiros que alcancem ou superem a meta atuarial torna-se fundamental para a sustentabilidade dos FMPs no tempo. Quando os rendimentos não são obtidos de maneira satisfatória (menores que a meta atuarial), resulta em alíquota de contribuição adicional (Passivo Atuarial²⁶) maior que a prevista para ser aplicada. E, rendimentos maiores que a meta atuarial resulta em uma diminuição mais que proporcional do Passivo Atuarial. O Gráfico 1, representa a evolução do saldo financeiro e do déficit da reserva técnica do FPSMH no período de 2003 a 2012.

Observando o referido gráfico, nota-se que o saldo da reserva técnica tem aumentado mais que o déficit no período, fator positivo, mas segundo o Cálculo Atuarial (2013), para que o déficit seja amortizado no tempo é necessário que evolua em torno de 2% a.a. durante o período de 35 anos do plano de amortização, iniciado em 2005.

²⁶ Déficit da Reserva Matemática apurada pelo cálculo atuarial anual.

Gráfico 1: Evolução do Saldo do FPSMH e do Déficit da Reserva Técnica

Fonte: Dados Estatísticos do Cálculo Atuarial (2013)

O saldo do FPSMH, em 2004, representava 27,73% da reserva técnica necessária, já em 31 de dezembro de 2012 passou para 43,06%, ou seja, as reservas aumentaram significativamente, conforme demonstra a Tabela 2, após a implantação do plano de amortização e pelos resultados da rentabilidade no período.

A evolução do saldo com base em dezembro de cada ano, os rendimentos obtidos, a meta atuarial de rendimentos, a rentabilidade e a taxa Selic podem ser visualizados na Tabela 2. O percentual da rentabilidade dos anos anteriores a 2006 não foram calculadas no cálculo atuarial e os rendimentos mensais não constam nos dados estatísticos do MPS, por isto não constam na tabela. O ICRM – Índice de Cobertura da Reserva Matemática passou a ser calculado a partir de 2003.

Tabela 2: Evolução dos Recursos do FPSMH

ANO	SALDO	RENDIMENTOS	RENTABILIDADE %	META ATUARIAL %	SELIC %	ICRM (%)
2000	R\$ 383.573,91	R\$ 41.009,86	-	11,98	16,19	-
2001	R\$ 1.184.662,12	R\$ 130.569,50	-	13,67	16,08	-
2002	R\$ 2.186.462,37	R\$ 223.058,44	-	18,53	19,21	-
2003	R\$ 3.694.814,68	R\$ 549.585,37	-	15,30	23,47	18,93
2004	R\$ 5.577.455,76	R\$ 634.478,96	-	13,6	16,38	27,78
2005	R\$ 8.366.750,23	R\$ 1.149.512,50	-	11,69	19,13	35,58
2006	R\$ 11.011.043,25	R\$ 1.343.883,11	13,82	9,79	14,91	30,71
2007	R\$ 13.898.018,28	R\$ 1.350.186,62	10,99	11,83	12,04	36,31
2008	R\$ 17.269.915,40	R\$ 1.755.996,14	11,89	12,87	12,45	36,44
2009	R\$ 20.691.608,97	R\$ 1.987.070,47	9,96	10,36	10,13	35,38
2010	R\$ 24.993.484,29	R\$ 2.676.036,47	12,52	12,26	9,90	35,78
2011	R\$ 30.403.660,06	R\$ 3.107.363,48	11,85	12,89	11,76	37,42
2012	R\$ 40.415.577,31	R\$ 7.380.211,19	23,32	12,57	8,62	43,06
out/13	R\$ 41.172.914,51	R\$ (1.710.327,52)	-4,11	9,38	6,61	-

Fonte: Ministério da Previdência Social (2013)

A influência da rentabilidade no saldo do FPSMH pode ser melhor compreendida comparando a rentabilidade, a meta atuarial e ICRM²⁷ da Tabela 2. Nos anos que a rentabilidade foi superior á meta atuarial o ICRM aumentou significativamente, isto não ocorreu em 2006, devido ao aumento real dos salários dos servidores, através de reescalonamento dos padrões de salários do quadro geral.

Além disso, outras variáveis podem afetar o ICRM ao longo do tempo, pode-se citar o aumento da expectativa de vida dos beneficiários, demandas judiciais que importem desembolsos significativos. Variáveis, que na maioria das vezes, independem da vontade dos gestores, por isso é tão importante ter o cuidado de fazer “o tema de casa” que no caso, um deles, seria obter a rentabilidade satisfatória dos recursos já acumulados.

Neste sentido, o Calculo Atuarial (2013) reforça que os recursos do Fundo Municipal de Previdência poderão ser suficientes, no período analisado, pelas projeções atuariais (75 anos), desde que as contribuições previstas e a **meta atuarial de rendimentos**²⁸ sejam cumpridas. Ou seja, se todas as variáveis analisadas se comportarem dentro do previsto poderá haver recursos suficientes e o FPSMH terá sustentabilidade no tempo.

A reserva de recursos do FPSMH precisa, ainda, crescer substancialmente, para que esta sustentabilidade se torne realidade. A coluna saldo na Tabela 2 demonstra a evolução anual da reserva de recursos, formada pela soma dos rendimentos mais o superávit mensal (contribuições menos pagamentos das aposentadorias e pensões). Isto mostra que no curto prazo o FPSMH é superavitário, sendo que os novos recursos precisam ser alocados em investimentos todo mês, exigindo do gestor análise da conjuntura econômica do momento, para escolher o investimento, que possa garantir a rentabilidade, segurança e liquidez desejada.

Estas premissas de investimentos podem ser difíceis de serem alcançadas em tempos de juros baixos. Sendo que a maioria dos investimentos do FMPs deve ser alocada no segmento de renda fixa, por exigência da Resolução 3.922 do

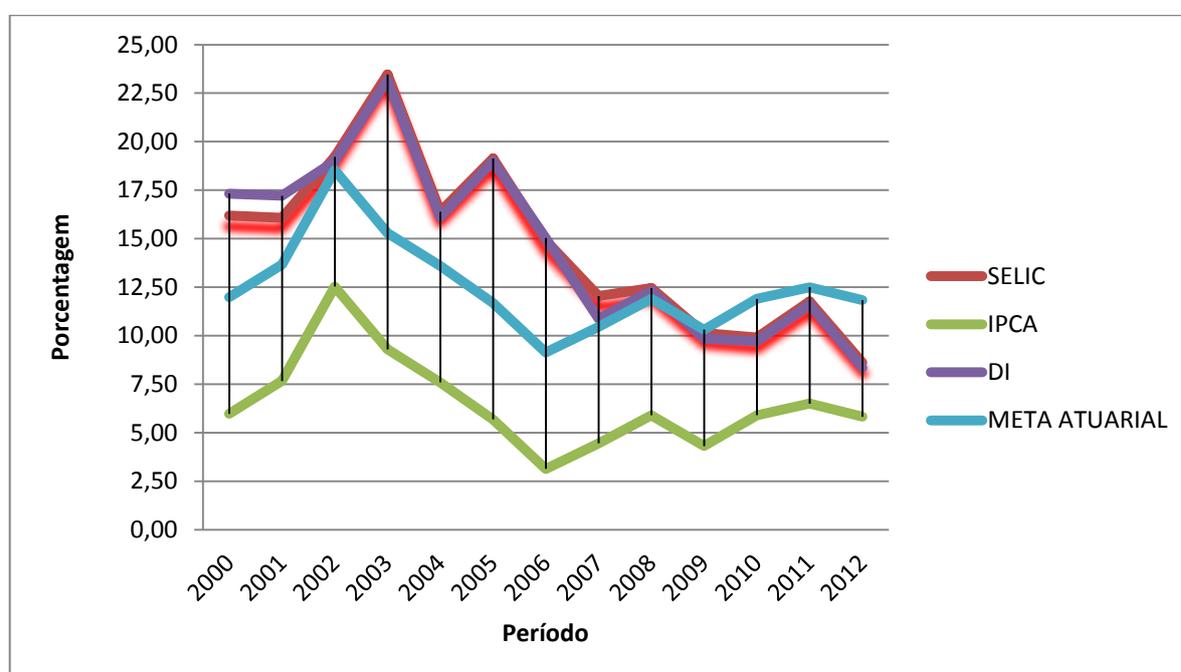
²⁷ Quanto maior, melhor.

²⁸ Grifo próprio para destacar a importância para a sustentabilidade do FPSMH a obtenção de rendimentos financeiros que alcancem ou superem a Meta Atuarial de 6% a.a. mais o IPCA.

BACEN o mínimo é de 70%. Os dados do Anexo B evidenciam que menos de 10% dos recursos dos Fundos Previdenciários dos RPPS brasileiros são aplicados em segmentos diferentes da RF²⁹.

Os fundos de investimentos do segmento renda fixa, disponíveis ao RPPS no mercado financeiro, em grande parte, tem suas carteiras compostas por títulos públicos: NTN-B³⁰ (IPCA + Juros de mercado), LTN (taxa pré-fixada pelo mercado) e LFT (Selic). Ou são atrelados ao CDI³¹, os fundos atrelados a este índice são os chamados DI. O Gráfico 2 compara a evolução dos indicadores e a meta atuarial do FPSMH, no período de 2000 a 2012.

Gráfico 2: Indicadores Financeiros e Meta Atuarial do FPSMH



Fonte: Caixa Econômica Federal (2013)

No Gráfico 2, analisando a meta atuarial verifica-se, de 2000 a 2007, os recursos poderiam estar aplicados em fundos pós fixados a Selic ou DI, que

²⁹ Renda Fixa.

³⁰ **NTN-B Principal** (Notas do Tesouro Nacional – Série B – Principal) - possui fluxo de pagamento simples, ou seja, o investidor faz a aplicação e resgata o valor de face (valor investido somado à rentabilidade) na data de vencimento do título.

NTN-B (Notas do Tesouro Nacional – Série B) - o rendimento da aplicação é recebido pelo investidor ao longo do investimento, por meio de cupons semestrais de juros, e na data de vencimento do título, quando do resgate do valor de face (valor investido somado à rentabilidade) e pagamento do último cupom de juros.

³¹ O *CDI* – Certificado de Depósito Interbancário é utilizado para avaliar o custo do dinheiro negociado entre os bancos, no setor privado, lastreado por títulos públicos.

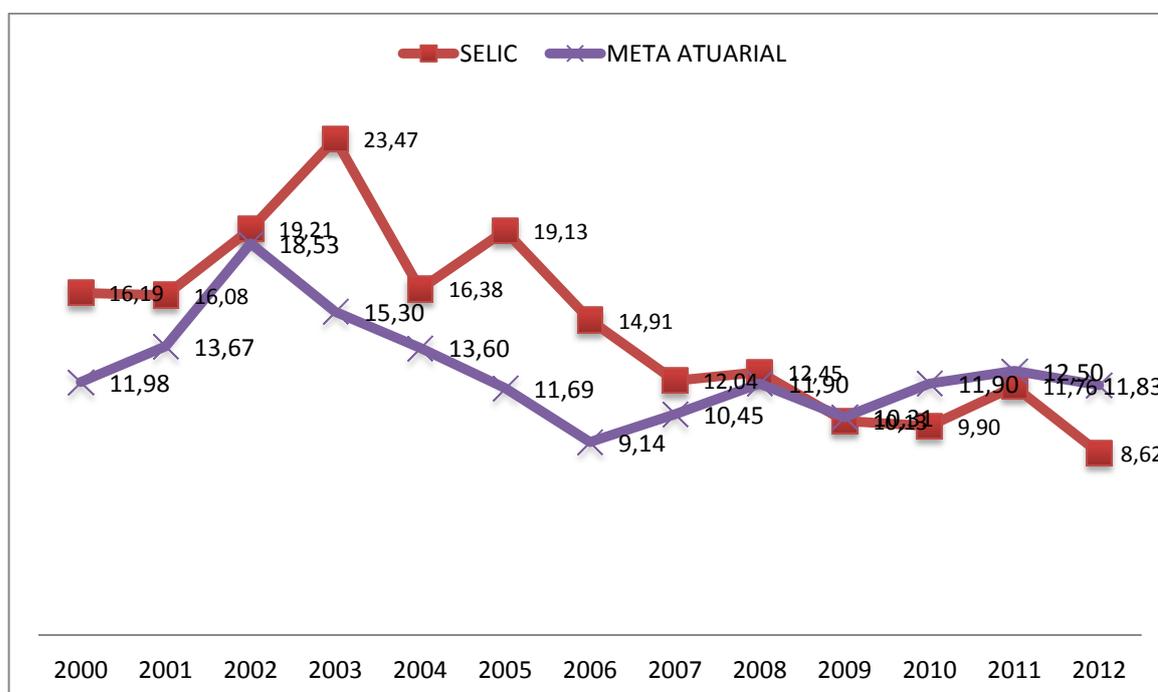
obteriam rendimentos superiores a meta atuarial do FPSMH. Entretanto, após 2007 isto não foi mais possível, pois de 2007 a 2009 os índices e a meta atuarial coincidiram seus percentuais e de 2009 em diante, esta foi maior que a Selic e o DI.

O espaço, no Gráfico 2, entre a linha verde (IPCA) e a azul (meta atuarial) mostra o comportamento do spread entre ambos e o juro de 6% a.a. esperado nos rendimentos dos FMPs. Ou seja, a partir de 2007 investimentos que pagam estes índices, em tese, não possibilitaram o cumprimento da meta atuarial.

A rentabilidade do FPSMH sofreu estes efeitos a partir de 2007, como pode ser visto na Tabela 2, somente em 2010 e 2012, os rendimentos superaram a meta atuarial buscada, cujo motivo pode ter sido a redução da taxa Selic. Nota-se ainda que o DI e a Selic tiveram comportamento idêntico no período apresentado no Gráfico 2.

Sendo os títulos públicos a base da maioria dos investimentos em renda fixa, e estes, em tese, tem a Selic como taxa de juros balizadora, comparou-se seu comportamento no período de 2000 a 2012 com a meta atuarial do FPSMH no Gráfico 3.

Gráfico 3: SELIC E Meta Atuarial Do FPSMH em %



Fonte: Banco Central do Brasil (2013)

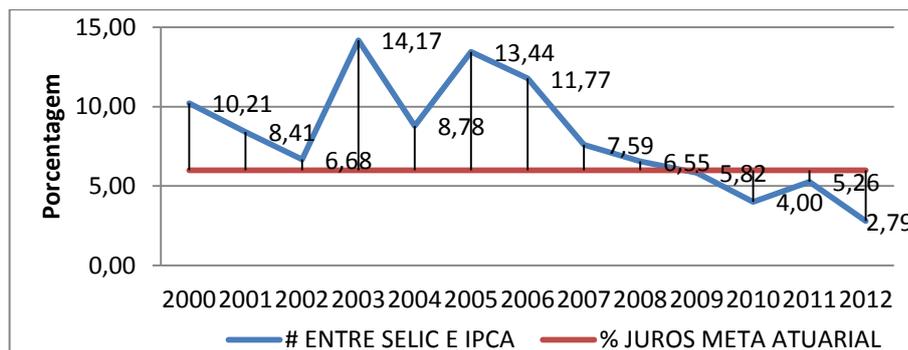
No Gráfico 3 as curvas das linhas, ora encontram-se mais afastadas, ora mais próximas chegando a coincidir em 2002, 2008 e 2011. Estes movimentos podem ser influenciados pela Política Monetária do Governo Brasileiro, com apertos e afrouxamentos, e podem ter tido influência na rentabilidade dos recursos financeiros aplicados no segmento de renda fixa, cujas carteiras são compostas por títulos públicos. As diferenças mínimas ou nulas entre a Selic e a meta atuarial implicam em dificuldades enormes em alcançar os rendimentos desejados.

Neste período os FMPs podem ter enfrentado problemas em obter os rendimentos da meta atuarial, nesta linha de investimentos, imposta pelos limites da Resolução em vigor, na época. Veio então, alteração substancial nas possibilidades de investimentos em renda fixa, com novos limites de investimentos a Resolução 3.922, passou a permitir alocação de recursos em fundos indexados ao IMA-B (Composto por títulos públicos do tipo NTN-B), entre outras alterações, que em tese flexionariam as aplicações dos FMPs.

Levando em conta as discussões realizadas até aqui, uma das conclusões que se pode ter é de que a taxa de juros baixa é o grande vilão na busca por rentabilidade. Entretanto, o que seria uma taxa de juros baixa? Cabe aqui definir que taxa de juros seria considerada baixa no caso dos FMPs.

Com base na análise dos Gráficos 2 e 3, pode-se definir como taxa de juros baixa, para o FMPs, aquela que gera um spread entre a taxa de juros básica da economia (Selic) e o IPCA igual ou menor que 6% a.a., pois investimentos compostos por estes títulos, poderiam não proporcionar o cumprimento da meta atuarial nos investimentos em renda fixa.

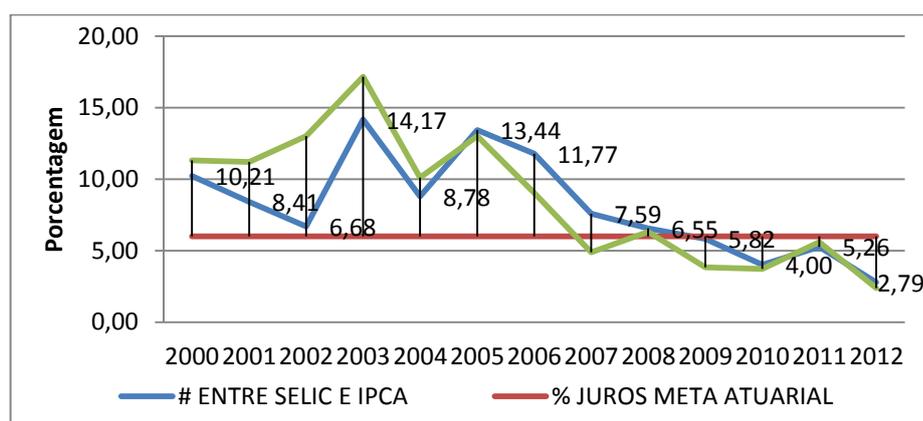
O gráfico 4 apresenta o histórico do spread entre Selic e o IPCA no período de 2000 a 2012, comparado ao juros de 6% a.a. que faz parte da meta atuarial de rendimentos dos FPMH. Os valores constantes, nos picos da linha azul, representam os percentuais de rentabilidades entre o ponto e os 6% a.a. de juros.

Gráfico 4: Histórico do Spread entre a Taxa de Juros (Selic) e o IPCA

Fonte: Elaborado pela Autora, a partir de³² (2013).

No Gráfico 4, a evolução do Spread entre o IPCA e a Selic comparado ao juro de 6% a.a. demonstra a facilidade de obter a rentabilidade buscada pelos FMPs até 2008, tendo em vista o spread manter-se bem acima dos juros buscados, situação modificada, a partir de então, o spread se manteve abaixo dos juros buscados. Em tese, spread estável menor que o juro de 6% a.a. torna o cumprimento da meta atuarial de rentabilidade bastante difícil de ser alcançada.

Entretanto, neste período do Gráfico 4, os fundos de investimentos, nos quais a Resolução em vigor permitia aplicação, tinham, na maioria, como índice de referência o DI, acrescentando este indicador ao Gráfico 4, obtém-se o resultado apresentado no Gráfico 5.

Gráfico 5 – Histórico do Spread entre Selic/IPCA e DI/IPCA

Fonte: Elaborado pela Autora a partir de³³ (2013)

³² Dados coletados junto ao Banco Central do Brasil (2013) e Calculo Atuarial (2013)

³³ Dados do Banco Central do Brasil (2013) e do Calculo Atuarial (2013).

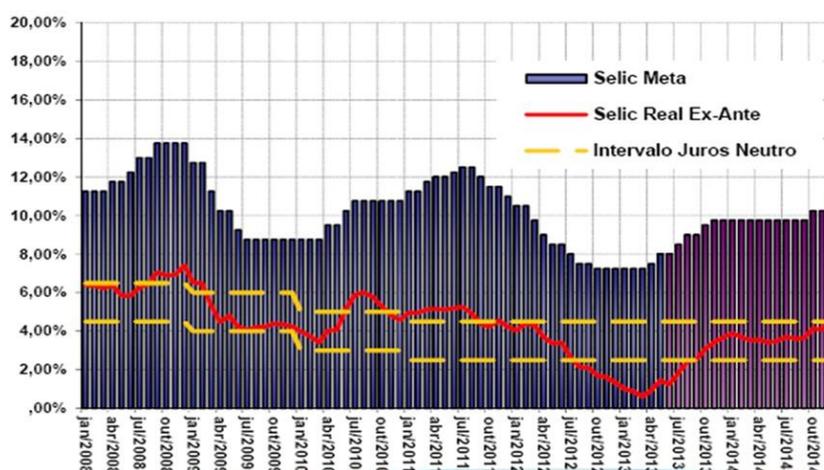
Observa-se no Gráfico 5, que o spread entre o DI e o IPCA, foram superiores ao spread da Selic e o IPCA no período de 2000 a 2004, acentuando a diferença em 2002 (ano em que houve eleição para presidente no Brasil), modificando seu traçado até se igualar em 2004 a esta.

A partir daí manteve-se menor que a Selic até 2010. Com isto, o FPSMH poderia realizar investimentos atrelados ao DI antes de 2007, sem grandes preocupações, pois em tese, escolhendo um fundo que pagasse próximo de 100% do DI, teria garantido rentabilidade maior que a meta atuarial de rendimentos. Já após 2007, os rendimentos teriam juros menores que os 6% a.a. buscados pelos gestores dos FMPs.

Considerando as análises, dos gráficos até aqui apresentados, somado as possibilidades de investimentos do mercado de fundos da renda fixa para os RPPs, na atualidade, com produtos cujos títulos em carteira podem ser públicos ou privados, conclui-se: mais que o spread da Selic ou DI em relação ao IPCA, o que os FMPs buscam são taxas reais de juros de mercado superiores a 6%.a.a.. Voltando a definição de taxa baixa de juros para os FMPs estaria mais bem definida como a taxa de juros real da economia brasileira menor ou igual a 6%.a.a.

Neste ponto, cabe analisar a história de juros reais na economia brasileira. A Selic real ex-ante³⁴ tem reduzido no período de 2008 a 2013, inclusive nas estimativas para 2014, segundo a CEF. (2013), como demonstra o Quadro 10, referente a evolução da política monetária brasileira.

Quadro 10: Evolução da Política Monetária Brasileira



Fonte: Caixa Econômica Federal, Regimes Próprios de Previdência, p. s.n. (2013).

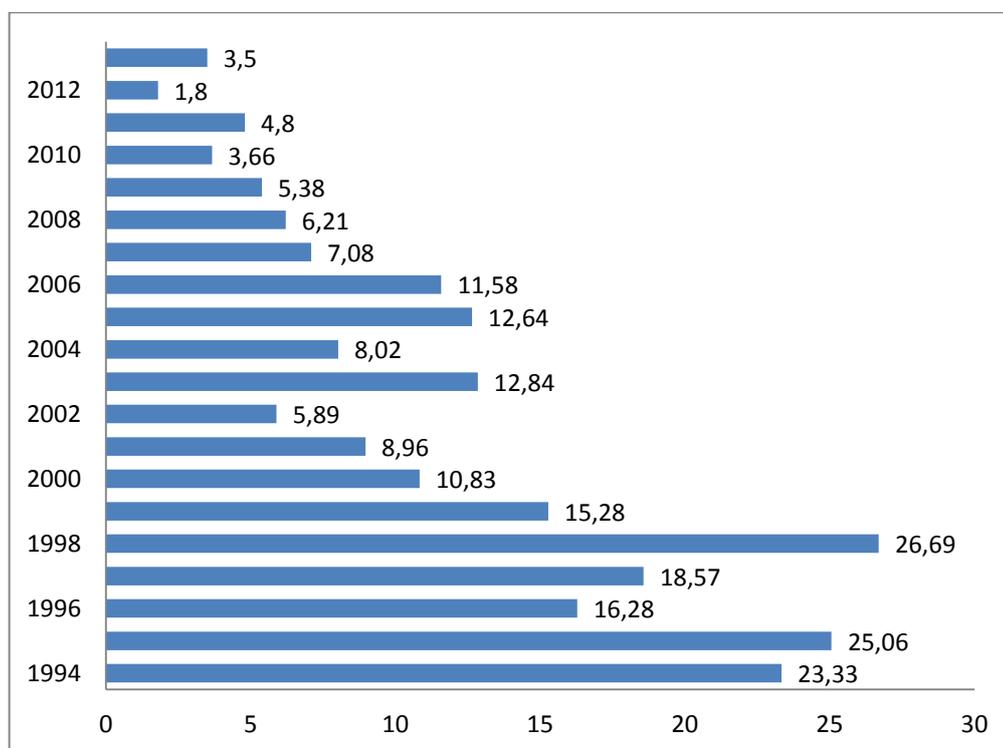
³⁴ É a diferença entre o juro oferecido pelo mercado (líquido de IRF) e a inflação esperada.

No Quadro 10, o período analisado de 2008 a 2013, inclui a expectativa de juros reais para 2014, demonstrando uma tendência, desde 2008, de queda na taxa real de juros. A evolução da Política Monetária, adotada pelo governo, faz com que os juros reais se mantêm no intervalo entre 4% a.a. e 6% a.a., considerado intervalo neutro de taxa de juros real para economia brasileira, por não proporcionar inflação e ser aceita pelo mercado.

Verifica-se, no referido gráfico, em 2012, uma queda contínua e acentuada da Selic Real Ex-ante chegando a ficar abaixo do intervalo de juros neutro, quando chegou a 1,8% a.a. de juros. Já em abril de 2013, a curva inverteu-se chegando em outubro ao mesmo patamar de abril de 2012, com expectativa de manter-se em 2014, neste percentual.

Analisar os juros reais na economia brasileira, em período superior ao gráfico 5, proporciona uma visão do seu comportamento e sua tendência no longo prazo. O Gráfico 6, apresenta a evolução da taxa real de juros anual, de 1994 a 2013.

Gráfico 6: Taxa de Juro Anual Real do Brasil, em %



Fonte: Banco Central do Brasil (2013)

Buscou-se a taxa real a partir de 1994, para traçar a sua evolução desde o Plano Real, quando se iniciou um novo ciclo na economia brasileira com o controle

da inflação. No Gráfico 6, pode ser traçada uma linha demonstrando tendência de queda da taxa real de juros forma continuada, aumentando em determinados anos, influenciada por acontecimentos econômicos ou políticos. Mas, voltando logo a seguir, a tendência de queda se mantendo em patamares superiores em curtos períodos de tempo.

De 2009 em diante, manteve-se abaixo de 6% a.a, tendo como ápice mínimo em 2012 com 1,8% a.a. de juros, cujo percentual não se sustentou devido à pressão inflacionária, levando a política econômica ao aperto monetário com aumentos de 0,50% na meta da Selic em cada reunião do Copom. Verificando o comportamento da taxa de juros real brasileira, após o plano real, pode-se estimar tendência da taxa real da economia no intervalo de juros entre 4% a.a. e 6% a.a. podendo não se distanciar destes percentuais.

Esta estimativa leva a busca de rentabilidade do FPSMH a novos caminhos, o que implica em encontrar novos títulos que possam gerar o percentual de rendimento desejado. A Tabela 4 apresenta a variação dos índices de rendimentos dos principais produtos no mercado atual, para os fundos previdenciários³⁵ dos RPPS.

Tabela 3: Variação Anual de Indexadores da Renda Fixa em %

ANO	CDI	IMA-B	IMA-GERAL	IRF-M
2008	12,38	11,03	12,69	13,88
2009	9,88	18,95	12,9	12,47
2010	9,75	17,04	12,98	11,87
2011	11,6	15,11	13,65	14,45
2012	8,4	26,68	17,73	14,3
Até Mai/13	2,82	-5,16	-1,18	0,67
Total	68,56	113,77	90,07	88,69

Fonte: Caixa Econômica Federal. (2013)

Salienta-se que a inflação (IPCA) mais 6% a.a. acumulado no período da Tabela 3 foi de 85,82%. Comparando a este percentual o desempenho total do período do CDI, demonstrado na referida tabela, caso o FPSMH tivesse aplicado os seus recursos em fundo de investimento á ele indexado, não teria conseguido alcançar a meta atuarial no longo prazo. Já expandindo esta comparação, aos

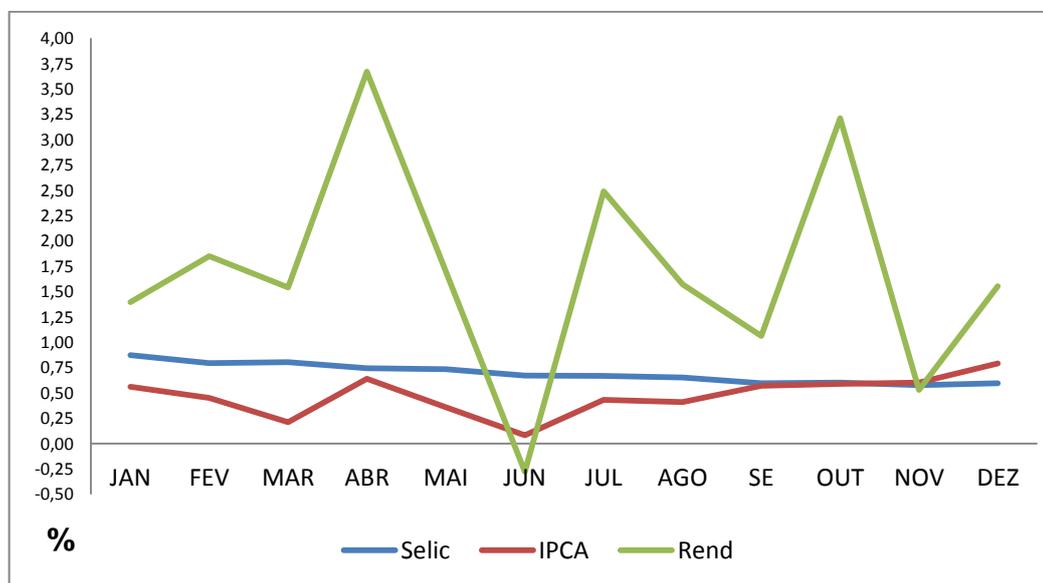
³⁵ Os Fundos Previdenciários dos RPPS, devido a Resolução 3.922 do BACEN, têm produtos específicos no mercado financeiro, pois estes, também, precisam atender os limites da mesma Resolução e os investidores previdenciários têm características diferentes dos demais.

demais indicadores da tabela, IMA-B, IMA-GERAL e IRFM, em tese, os fundos indexados nestes, teriam proporcionado rendimentos suficientes á meta de rentabilidade.

Porém, avaliando a carteira de investimentos do FPSMH, desde 2000 até hoje, verifica-se a distribuição dos recursos em investimentos de diferentes indexadores, com aporte maior de recursos naquele que continha expectativa de realizar os maiores rendimentos. Neste sentido, investimentos distribuídos em fundos indexados ao IMA-B, IMA-GERAL e IRFM, no período da Tabela 3, poderiam ter proporcionados no longo prazo, resultados satisfatórios.

E, comparando os percentuais das linhas da Tabela 3, visualizam-se períodos com altos percentuais de desempenho dos indexadores, maximizados em 2012, exceto o CDI. Neste ponto, cabe uma análise dos rendimentos mensais, naquele ano, comparando com a Selic, IPCA e rendimentos obtidos pelo FPSMH, evolução demonstrada no Gráfico 7, para visualização da volatilidade que envolveu a rentabilidade obtida em 2012.

Gráfico 7: Evolução Mensal da Selic, IPCA e Rendimentos em 2012



Fonte: Elaborado pela Autora a partir de³⁶ (2013)

As curvas do Gráfico 7 representam enorme volatilidade mensal positiva nos rendimentos do FPSMH, exceto em junho quando foi negativa. Ano em que o

³⁶ Dados do Banco Central do Brasil (2013), do Calculo Atuarial (2013) e do Fundo de Previdência do Município de Horizontina (2013).

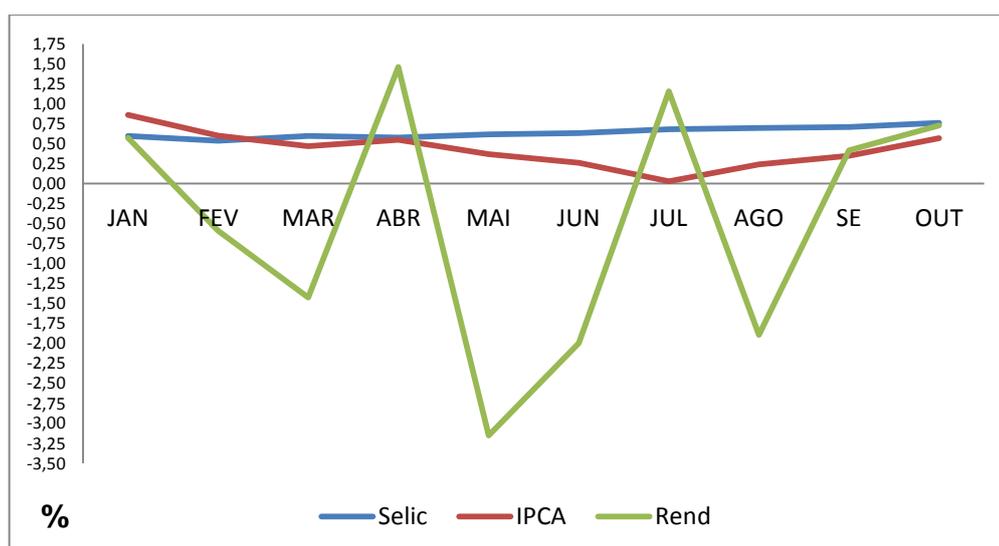
governo adotou política de redução das taxas de juros reais, inclusive com uma campanha de redução de juros, utilizando os bancos públicos por ele controlados.

Com o IPCA oscilando, como mostra a linha de sua trajetória no Gráfico 7, e as expectativas do mercado mudando constantemente, quanto a manutenção da linha de queda da Selic, podem na marcação a mercado dos títulos (NTN-B), que compõem os fundos de investimentos com recursos do FPSMH, ter proporcionado grande volatilidade na rentabilidade, com acúmulo de rendimentos positivos extraordinários, no final de 2012, no montante de R\$ 6.999.861,00, equivalentes a 20,29%.

Já em 2013 a volatilidade continua, mas a história verificada é outra. A curva de rendimento continua demonstrando volatilidade, mas em um traçado inverso, como pode ser visto no Gráfico 8.

O IPCA apresenta uma curva em alta, e a Selic o acompanha, Gráfico 8. Este movimento fez com que os fundos IMA-B devolvessem os rendimentos auferidos em 2012, na marcação a mercado, tendo em vista que os valores de face dos títulos públicos, NTN-B, passaram a ser negociados no mercado com valores de face menores do que os praticados em 2012.

Gráfico 8: Evolução da Selic, IPCA e Rendimentos



Fonte: Elaborado pela Autora a partir de³⁷, (2013).

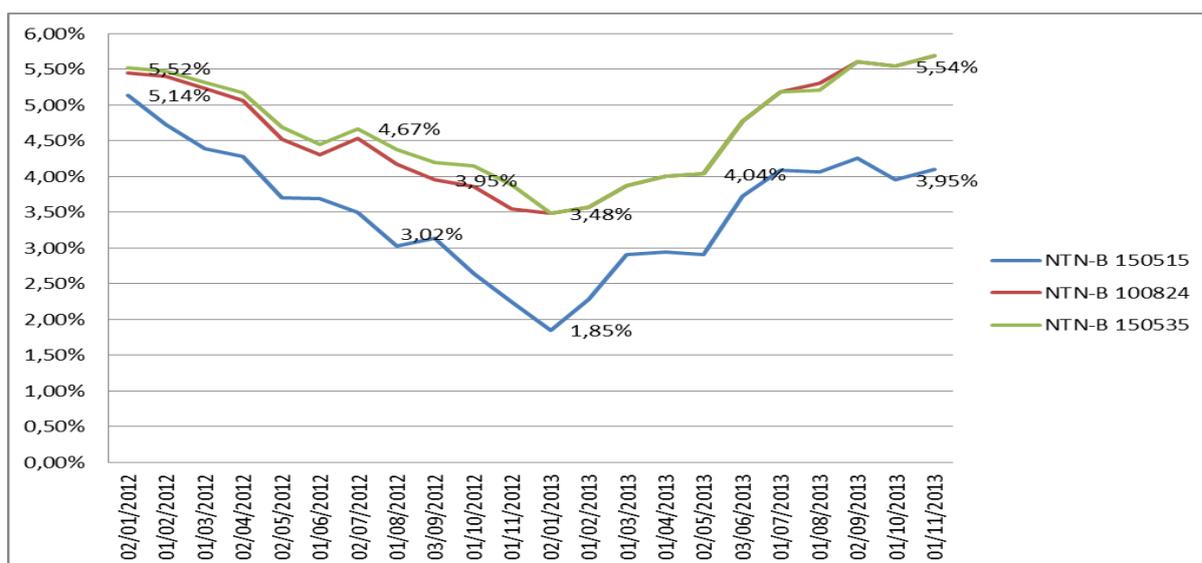
³⁷ Dados do Banco Central do Brasil (2013), do Calculo Atuarial (2013) e do Fundo de Previdência do Município de Horizontina (2013).

No Gráfico 8 pode ser visto a linha de rendimentos manter-se negativa, praticamente, durante todo período. Analisando a curva, os rendimentos positivos auferidos nos meses de abril e julho perto de 1,5%, setembro e outubro abaixo de 1%, são insuficientes para superar a negatividade de -3,5% no mês de maio de 2013, mais quase -2% em agosto. Os dados da rentabilidade do FPSMH, em 31 de outubro, mostravam o resultado de -4,72% no ano, equivalentes a R\$ 1.782.486,51 negativos.

Comparando os Gráficos 7 e 8 percebe-se a grande influência da Selic e do IPCA nos rendimentos do FPSMH. A influência da Selic pode ser explicada por ser a taxa de juros balizadora dos juros reais aceitos pelo mercado, na compra dos títulos públicos, NTN-B, na conjuntura econômica em que a economia se encontrava naquele momento.

Seguindo esta lógica, explicada pelos rendimentos, IPCA e Selic, o centro da volatilidade dos juros, estaria nas taxas de juros praticadas no mercado dos títulos públicos, NTN-B. Para verificação desta influência, buscou-se no Tesouro Direto, os percentuais das taxas de juros negociadas, em 2012 e 2013, em três NTN-B com vencimentos em médio, longo prazo, cuja variação esta demonstrada no Gráfico 9.

Gráfico 9: Histórico da Variação dos Juros da NTN-B em 2012 e 2013



Fonte: Tesouro Direto (2013)

Visualizado, no Gráfico 9, o movimento da taxa de juros dos títulos públicos NTNB em 2012 e 2013, nota-se juros muito próximos entre as NTN-B de vencimento em 2024 e 2025, ambos distanciados da linha de juros da com data para resgate em

2015. Já em relação a tendência no período, em todas, a linha de queda é continuada com pequenos movimentos de alta, seguidas de baixa, em 2012. Já movimento inverso pode ser visto em 2013.

Em números, no Gráfico 9, a maior queda da taxa de juros foi no curto prazo, demonstrada pela linha azul da NTN-B, com vencimento em 15 de maio de 2015. Dos 5,14% a.a. de juros em janeiro de 2012, chegou a menos de 2% a.a. em final de 2012, voltando a crescer em 2013, alcançando 3,95% a.a. em 01 de novembro.

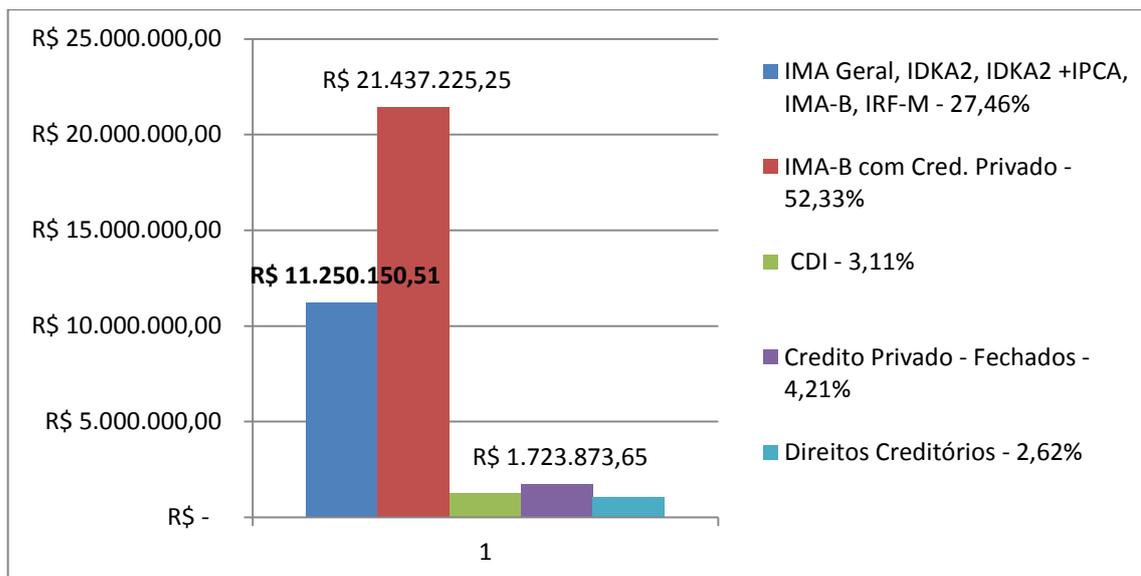
As NTN-B 150535 e 150824, que podem ser consideradas de longo prazo, tiveram taxas de juros bem próximas, saindo de 5,52% a. a. com a mínima em 3,48% a.a., retornando a 5,54% a.a., em 01/11/2013, um pouco acima do percentual do início do período analisado.

A composição da carteira de investimentos do FPSMH, em 2012 e 2013, estava com aproximadamente 65% dos recursos aplicados em fundos indexados ao IMA-B. Ou seja, indiretamente, possuía mais da metade de seu capital investido em títulos públicos, que vem apresentando desvalorização, do valor de face, pela elevação contínua da taxa real de juros no mercado. Esse movimento pode ser evidenciado, verificando a taxa de juros praticada pelo Tesouro Direto na venda de Títulos Públicos explanada no Gráfico 9.

Avaliando a evolução da taxa de juros das NTN-B com os rendimentos do FPSMH, nota-se que a queda da taxa de juros proporcionou rendimentos positivos mais que proporcionais ao percentual da redução. E, a alta da taxa de juros provocou rendimentos negativos, mas em menor percentual dos positivos. Estes só não foram maiores por dois motivos: a taxa de juros das NTN-B, com vencimentos em 2015, não voltaram ao patamar de juros do início do período e, em final de 2012, os investimentos em fundos com indexadores superiores a 5 anos (IMA-B 5+³⁸) foram resgatados e aplicados em IDKA 2 (título com vencimento de até dois anos). Nota-se no Gráfico 9 que os títulos, com vencimento superior a 5 anos, foram os que já retornaram aos valores do início do período analisado.

Continuando a análise da carteira de investimentos do FPSMH, em outubro de 2013, verifica-se que os investimentos em renda fixa estavam distribuídos, em 05 categorias, formadas por títulos públicos e privados, como mostra o Gráfico 10.

³⁸ Títulos públicos com vencimento superior a cinco anos.

Gráfico 10: Composição da Carteira de Renda Fixa do FPSMH

Fonte: Fundo de Previdência Social do Município de Horizontina, (2013)

Visualizando o Gráfico 10, observa-se que os títulos públicos são a maioria na composição da carteira de investimentos do FPSMH. Informa-se que os percentuais junto ao nome da série representada no referido gráfico, foram calculados em relação ao total de recursos do fundo (R\$ 40.968.595,39). Ainda, a série em vermelho constitui-se dos fundos de investimentos com os maiores rendimentos negativos, os quais se enquadram no mercado financeiro na categoria IMA-B, por possuírem suas carteiras constituídas de no mínimo 80% em NTNBS.

Em relação aos indexadores, apresentados no Gráfico 10, o IMA Geral em 2013 acumulou o rendimento de -1,18%, o IRFM de 0,67%, o CDI de 2,82 e o IMA-B de -5,16%, percentuais constantes na Tabela 3 de maio de 2013. Todavia, o FPSMH, naquela data, tinha rendimentos -4,72% no segmento de renda fixa, percentual menor que do IMA-B, que pode ser explicado pela diversificação dos investimentos da carteira. Os investimentos em outros fundos com diferentes indexadores obtiveram pequenos rendimentos no período e mesmo representando 7,32% dos recursos aplicados, proporcionaram esta diferença. Diante deste cenário analisado, e com rentabilidade negativa até outubro, pode-se afirmar que em 2013 a meta atuarial de rendimentos (IPCA + 6.% a.a. de juros) dificilmente poderá ser alcançada.

Entretanto, a alta rentabilidade negativa, merece uma atenção especial. Realizar análise observando o passado pode ser fácil, difícil é analisar e decidir no desenrolar dos acontecimentos. Porém, com intuito de colaborar no processo de decisão ponderam-se questões que possam servir de análise ao gestor do FPSMH, tomando por base o valor negativo de -3,15% dos R\$ 33.182.138,85 investidos a maioria em IMA-B, de maio de 2013.

A questão chave neste processo decisório pode ser: resgatar ou não os recursos investidos e quais as possibilidades de investimentos que poderiam render o suficiente, no curto e médio prazo, para recuperar as perdas assumidas, se resgatados os recursos envolvidos. Salienta-se que se pretende refletir sobre isto, sugerindo pontos de análise ao gestor que podem servir de ferramenta neste processo, mas sem a pretensão de proferir decisão ou opinar sobre a decisão tomada pelo FPSMH.

Avaliando a possibilidade de resgate parcial, este poderia ser o valor que a Resolução 3.922 permite aplicar em CDI, 30% dos recursos do FPSMH (R\$ 12.219.138,10). Com isto teria assumido perda de R\$ 448.744,09, se optasse por fundos que representassem 30% dos rendimentos negativos. Esta opção de investir em um título pós-fixado buscaria ganhos com o aumento dos juros reais³⁹, que estariam causando os rendimentos negativos. Mas qual seria a expectativa de mercado para o CDI no curto e médio prazo? Busca-se recuperar o valor negativo ou sair da possibilidade de ter novos rendimentos negativos, auferindo pequenos ganhos de rentabilidade? São sugestões de análise aos gestores dos FMPs.

Ainda, observando o passado no caso do FPSMH, de maio a outubro, a aplicação CDI, poderia ter de rentabilidade R\$ 361.196,84, ou seja, ainda não teria conseguido recuperar a perda assumida de R\$ 448.744,09, mas o valor total negativo em outubro poderia ser de R\$ (1.243.785,78), menor que o valor atual de R\$ (1.782.486,51).

Outra possibilidade a avaliar seria o resgate de todo valor investido em IMA-B. As possibilidades de investimentos a realizar poderiam ser de 30% em CDI (já analisado em parágrafo anterior) e o restante do valor em outro índice com menor

³⁹ Podem ser visualizados no Gráfico 9.

volatilidade que o IMA-B, entre outros o IDKA 2⁴⁰. Esta opção implicaria em assumir a perda total auferida em prol de rendimentos, mesmo que pequenos, diversificando entre índices, fugindo da possibilidade de novos rendimentos negativos.

Entretanto, o gestor deve acompanhar a tendência sinalizada pelo mercado em relação a curva da taxa de juros real, em tese, passada a pressão inflacionária a taxa real de juros poderá iniciar nova tendência continuada de queda, pois entende-se que as altas taxas de juros brasileiras são o grande vilão do desenvolvimento brasileiro e por isso devam ser mantidas em patamares menores.

Não cabe aqui, avaliar as opções que o mercado apresentaria no momento, mas levar o gestor do FPSMH, no processo decisório a analisar todos os fundos de investimento, permitidos pela Resolução 3.922, que o mercado ofereceria, separando-os por grupos como: pós-fixado por índices, pré-fixados, etc. Abrindo suas carteiras para averiguar os títulos que a compõe, quando estes foram adquiridos e qual a taxa de juros contratada, quando possível.

Neste rol de possibilidades, poderiam ser analisados os fundos imobiliários ou fundos de participações (raros no mercado dos RPPs), através dos quais se poderia estar fora da volatilidade dos IMA-B, na tentativa de buscar ganhos, mesmo que pequenos, mas que pudessem trazer alguma rentabilidade ao FPSMH, em períodos de tendência de alta continua nas taxa de juros reais.

Além das questões citadas, cabe trazer mais alguns pontos a serem discutidos e analisados no processo decisório, nesta conjuntura, tais como:

- Qual seria o valor negativo que o FPSMH poderia ou estaria disposto a assumir de perdas?
- Em mudança da política monetária, no curto prazo, alterando para uma tendência de baixa, o que permitiria que os valores negativos fossem recuperados no curto prazo, qual seria a posição em relação a tomada de decisão de ter assumido as perdas?
- Qual o limite de perdas que seria possível o Fundo assumir sem prejudicar a meta atuarial de rendimentos de longo prazo? Existem rendimentos

⁴⁰ IDkA - Índice de Duração Constante ANBIMA - O IDKA representa uma série de índices de renda fixa que reflete o comportamento de ativos sintéticos com prazos fixos oriundos das curvas de juros de títulos públicos prefixados e indexados ao IPCA apuradas pela ANBIMA.

superiores a meta atuarial em anos anteriores ao atual? Ou seja, que valor de perda representa limite (Stop⁴¹) para sair de um investimento assumindo a perda, reinvestindo os recursos em outro segmento?

- Quanto tempo deve-se esperar que um investimento que sofreu perdas, recupere seu valor e volte a gerar rendimentos?

Respondendo estas questões o gestor do FPSMH poderá traçar sua política de investimentos, com estratégias para buscar rentabilidade, realocando os recursos, se decidir por resgate, reposicionando sua carteira de investimentos. E, sua decisão estará pautada, em um estudo criterioso, das possibilidades do mercado de fundos de investimentos para os FMPs.

Porém, apesar da tendência de alta nas taxas de juros reais, estas ainda podem ser classificadas como baixas. Assim, como buscar rendimentos que satisfaçam a meta atuarial, em períodos de baixas taxas para o FPSMH, já definida como taxas de juros reais menores ou iguais a 6% a.a.? Como gerenciar as premissas: rentabilidade, segurança e liquidez?

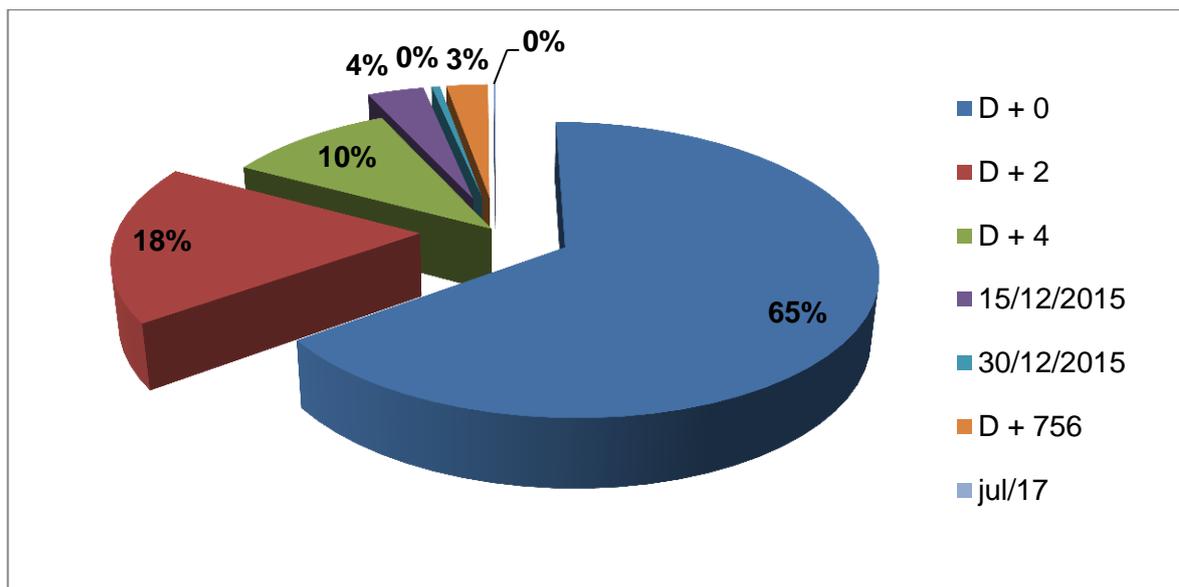
Novamente aqui, não se pretende dar uma resposta ao questionamento, que sirva de receita a ser aplicada, mas induzir o gestor a analisar algumas possibilidades que possam levá-lo a encontrar caminhos a seguir. Pois parece ser uma fase de mudança na estrutura dos investimentos, onde haverá necessidade de sair da zona de conforto, explorando possibilidades que até aqui eram descartadas.

Uma das possibilidades poderia ser investir em fundo sem liquidez. Levando em consideração as questões previdenciárias, no que se refere a sustentabilidade no tempo do FPSMH, entre as premissas de investimento rentabilidade, segurança e liquidez a única que poderia se abrir mão parcialmente e escalonadamente seria a liquidez. Devendo este escalonamento estar proporcional aos desembolsos necessários previstos nas projeções atuariais, esta decisão seria em prol de rentabilidade.

A liquidez do FPSMH pode ser vista no Gráfico 11, que demonstra o tempo, em que uma vez realizado o pedido de resgate, os recursos investidos demorariam a estarem disponíveis para serem movimentados.

⁴¹ Stop no mercado financeiro é um recurso que tem o objetivo de limitar o prejuízo de uma operação.

Gráfico 11: Liquidez do FPSMH em Outubro de 2013



Fonte: Fundo de Previdência Social do Município de Horizontina, (2013).

Ao visualizar o Gráfico 11, nota-se que parte dos investimentos está com data certa para resgate. Tratam-se de aplicações em fundos estruturados fechados, sem possibilidade de resgate antes do prazo previsto. O valor aplicado neste segmento é menor que 5% dos recursos do FPSMH, ou seja, a maioria, 65%, estariam disponíveis no mesmo dia do pedido de resgate (D+0). Já em 04 dias aproximadamente 92% dos recursos em fundos de investimentos de renda fixa ficariam disponíveis.

Escalonando a necessidade de recursos para custeio das aposentadorias e pensões, utilizando-se das projeções atuariais, obtêm-se os dados constantes na Tabela 4, podendo ser visualizado o valor dos recursos superiores a arrecadação de contribuições previdenciárias anuais, que deverão sair dos recursos capitalizados no FPSMH.

Tabela 4: Valor Superior as Contribuições Previdenciárias Anuais

Período	% Contrib.	Valor Anual
2013 a 2020	superavit	R\$ -
2030	40	R\$ 3.243.474,52
2040	90	R\$ 7.738.329,13
2050	163	R\$ 12.454.719,03
2060	239	R\$ 16.652.518,49

Fonte: Calculo Atuarial (2013)

O gestor do FPSMH, até 2020, precisa preocupar-se com a rentabilidade dos recursos acumulados e com a aplicação dos novos recursos arrecadados mensalmente. Entretanto, deve gerenciar a liquidez, podendo abrir mão de parte dela, mas de forma que seus vencimentos possibilitam fluxo de caixa, a partir de 2020, quando necessitará dispor de recursos capitalizados, para custeio das aposentadorias e pensões, nos valores demonstrados na coluna Valor Anual, da Tabela 4.

Os valores apresentados irão aumentar gradativamente chegando ao percentual superior às contribuições, no ano citado na referida tabela. Cabe aqui ressaltar que segundo as projeções do cálculo atuarial 2013, em 2060 poderá haver depositado no FPSMH R\$ 315.570.744,22. Isto é claro, se todas as variáveis consideradas evoluírem de acordo com as projeções atuariais, inclusive a rentabilidade dos recursos capitalizados.

Verificada a liquidez necessária dos recursos do FPSMH, pode-se avaliar as possibilidades de investimentos, em períodos de baixa taxa real de juros na economia brasileira e com tendência continuada de queda, os recursos poderiam ser alocados em fundos de investimentos IMA-B, que proporcionariam ganho com esta convergência na marcação a mercado. Entretanto, passando este efeito de curto prazo é necessário encontrar outras opções de investimentos para alocar recursos, pois taxa de juro real menor que 6% a.a. não satisfaz a meta atuarial de rendimentos.

Também, uma possibilidade de investimentos seria os fundos imobiliários, pois investem em imóveis para locação, recebem aluguéis e valorização⁴² imobiliária. Os aluguéis recebidos mensalmente corresponderiam aos 6% a.a. de juros e a valorização imobiliária, na marcação a mercado, ao IPCA. Estes fundos, geralmente, são fechados, sem possibilidades de resgate, entretanto, suas cotas podem ser negociadas na Bolsa de Valores, mas muitas vezes com pequena liquidez e com a volatilidade inerente as ações. Em tese, investimentos, neste segmento, poderiam alcançar rendimentos capazes de satisfazer a meta atuarial do FPSMH.

⁴² Pode ser negativa ou positiva.

Os fundos estruturados, FI Imobiliário (FII), FI Participações (FIP) e FI Direitos Creditórios (FIDIC), em tempos de considerada baixa taxa de juros, parecem ser boas opções de investimentos, com possibilidades de rentabilidade que satisfaça a meta atuarial, mas em compensação, geralmente, precisa-se abrir mão da liquidez. Tendo o FPSMH recursos disponíveis para aplicação deste tipo, precisa analisar, criteriosamente, a segurança e a rentabilidade contida das opções de investimento neste segmento.

Atualmente, o FPSMH possui investimento no fundo estruturado em FI Direitos Creditórios, Caixa Fidic RPPS Consignado BMG no valor de R\$ 1.000.000,00 que representa 3% de recursos financeiros. Ou seja, tem espaço para mais investimentos neste segmento, pois a resolução 3.922 permite até 15%, nesta categoria de fundos estruturados.

Outra sugestão ao gestor é ficar atento ao mercado, este geralmente, tenta se adequar a nova realidade, lançando novos produtos para atrair o investidor, mas sempre realizando análise criteriosa do novo fundo de investimento através do prospecto, regulamento e material de marketing, para não perder boas oportunidades de investimentos e conseguir segurança, mesmo que relativa.

Neste sentido, na conjuntura econômica atual, uma das oportunidades seria a compra de títulos públicos. Investir em títulos públicos de longo prazo é abrir mão da liquidez em prol de rentabilidade e segurança. Os títulos públicos que podem oferecer rendimentos no curto prazo, mesmo que seu vencimento seja no longo prazo, são as NTN-B que pagam cupom de juros.

Se os juros pagos pelas NTN-B são superiores a 6%a.a + o IPCA por que não comprá-las e levá-las à vencimento, se em tese estariam garantindo meta atuarial de rendimentos?

Analisando a questão, se a inflação subir e a taxa de juros da NTN-B aumentar, o valor de face do título diminuiria e na marcação a mercado haveria rendimento negativo, entretanto, a cada 06 meses o FPSMH receberia o cupom de juros (de acordo com o contrato de compra) mais o IPCA do período, que poderia recuperar, pelo menos parte do rendimento negativo da marcação a mercado, ou todo, dependendo do valor. Ainda, os valores dos rendimentos recebidos poderiam

ser reinvestidos no mercado financeiro, e no vencimento do título receberia o último cupom de juros mais o valor do capital investido.

Entretanto, se o a taxa de juros da NTN-B diminuir, o valor do título aumenta e na marcação a mercado o FPSMH terá além dos rendimentos do cupom de juros semestral, a rentabilidade positiva da marcação a mercado. Porém, esta é uma opção de investimento para o FPSMH quando a NTN-B apresentar juros maiores de 6%.a.a., portanto uma oportunidade que pode ser aproveitada, atualmente.

Contudo, o FPSMH, também, investe no segmento de renda variável. Em novembro/2013 10,28% de seus recursos estão aplicados em fundos de investimentos cujas carteiras possuem no mínimo 67% do patrimônio em ações. A relação destes fundos e seus valores podem ser visto na tabela 5.

Tabela 5 – Carteira de Investimentos em Renda Variável do FPSMH

FUNDO DE INVESTIMENTOS	VALOR
Banrisul Índice FI em Ações	R\$ 128.585,06
BB Ações Consumo	R\$ 169.332,62
BB Ações Dividendos	R\$ 305.712,31
BB Ações Setor Financeiro	R\$ 348.307,73
BB Ações Small Caps - Comp. Finan.	R\$ 253.412,56
BB Ações Transp. Logistica	R\$ 79.825,47
BB Previden Ações	R\$ 1.027.445,93
BB Previden Ações - Comp. Finan.	R\$ 1.401.086,15
Caixa FIC Ações Valor Dividendos RPPS	R\$ 497.500,16
TOTAL:	R\$ 4.211.207,99

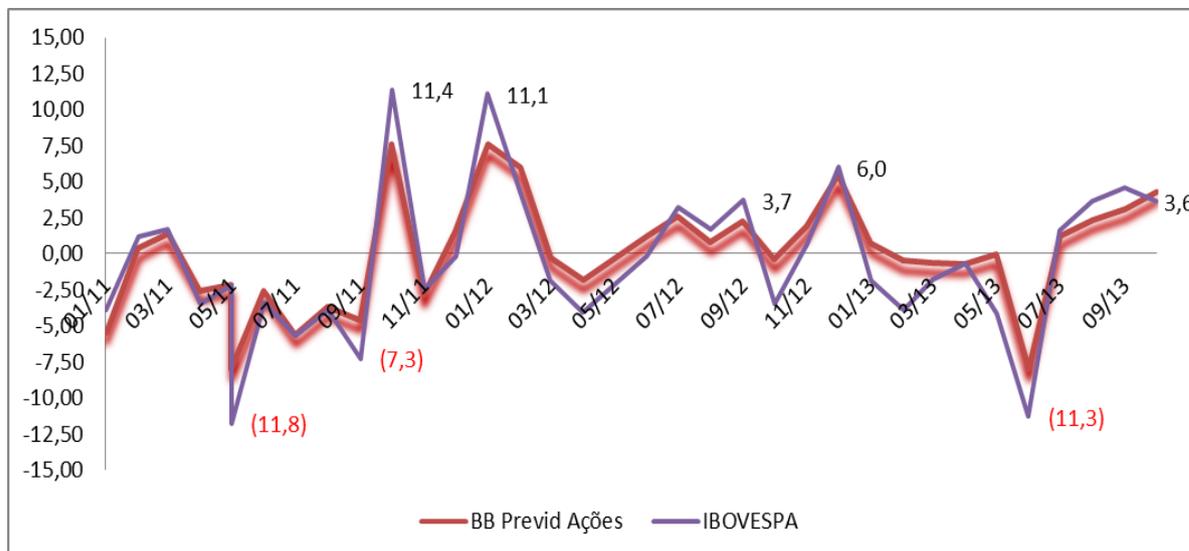
Fonte: Fundo de Previdência Social de Município de Horizontina, (2013).

O FPSMH investe em renda variável desde setembro de 2009, quando realizou o primeiro investimento no valor de R\$ R\$ 1.236.947,98 no fundo de investimento BB Previdenciário Ações – Comp. Finan⁴³. Já em 2010 investiu mais R\$ 1.000.000,00 no mesmo fundo, ambas aplicações visualiza-se na Tabela 5, que contém os demais investimentos realizados pelo FPSMH, cujos valores foram menores e diversificados em vários fundos, possuindo, atualmente, neste segmento, em torno de 10% do total dos recursos.

⁴³ As palavras Comp. Finan. não fazem parte do nome do fundo e sim significam a origem dos recursos, os quais oriundos da compensação financeira entre o Regime Geral de Previdência e o Regime Próprio de Previdência do Município de Horizontina.

A evolução dos percentuais de rentabilidade dos primeiros valores investidos, em comparação com o IBOVESPA, pode ser visualizado no Gráfico 12.

Gráfico 12: BB Previdenc Ações Comparado ao IBOVESPA - %



Fonte: Elaborado pela Autora a partir de⁴⁴, (2013).

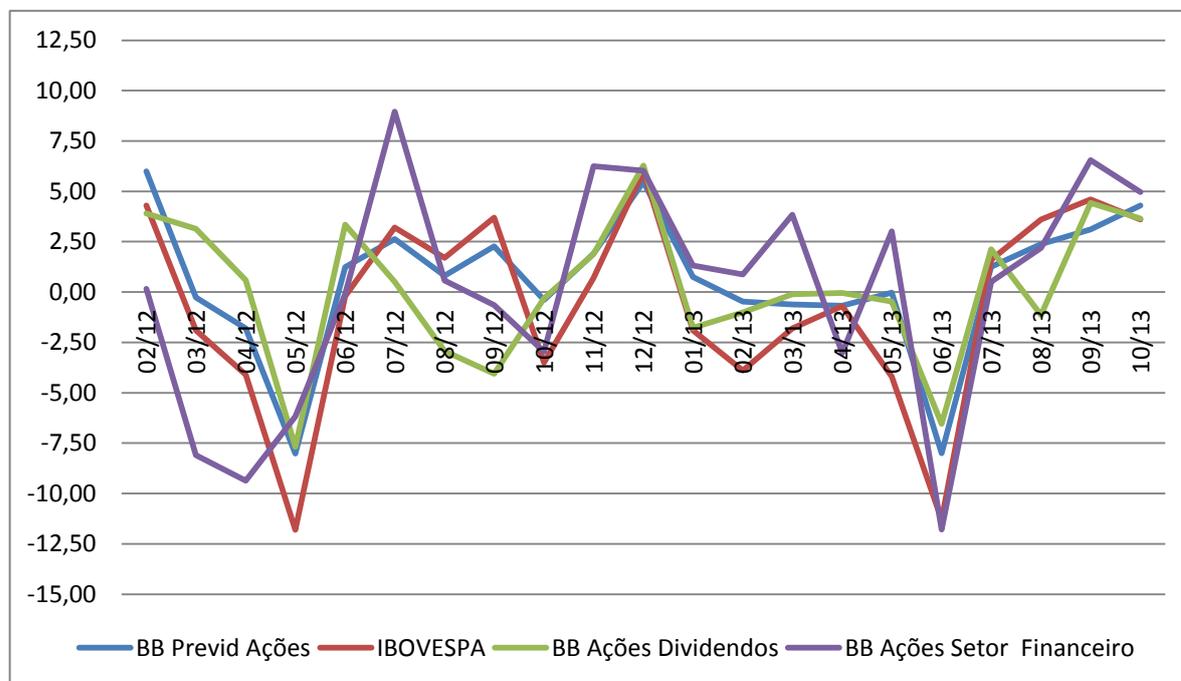
Examinando a volatilidade apresentada no Gráfico 10 nota-se que o fundo de investimento BB Previden Ações, teve desempenho próximo ao IBOVESPA, entretanto, nas altas e baixas sofreu menos, deslocando-se dos movimentos do IBOVESPA tanto nos percentuais positivos quanto nos negativos, salienta-se que os rendimentos do BB Previd Ações, utilizados no gráfico 10, foram os contabilizados no FPSMH.

As maiores quedas registraram-se em julho de 2012 e 2013, permanecendo mais tempo em patamares de queda do que de altas. Porém, os rendimentos acumulados no final do período são positivos, como mostra os valores do BB Previden Ações no final do período analisado na Tabela 5.

Após estes dois de Investimentos iniciais, o FPSMH desenvolveu um plano de investimento de longo prazo, o qual consiste em aportes mensais por prazo indeterminado, de R\$ 40.000,00, em dois fundos de investimentos. Os fundos escolhidos na política de investimentos foram BB Ações Setor financeiro e BB Ações Consumo, isto independente do IBOVESPA estar em alta ou baixa, cujo desempenho pode ser visto no Gráfico 13.

⁴⁴ Dados do Fundo de Previdência Social do Município de Horizontina, (2013) e da Bolsa de Valores, Mercadorias & Futuros de São Paulo, (2013).

Gráfico 13: Desempenho (%) dos Fundos de Renda Variável e o IBOVESPA (%)



Fonte: Elaborado pela Autora a partir de⁴⁵, (2013).

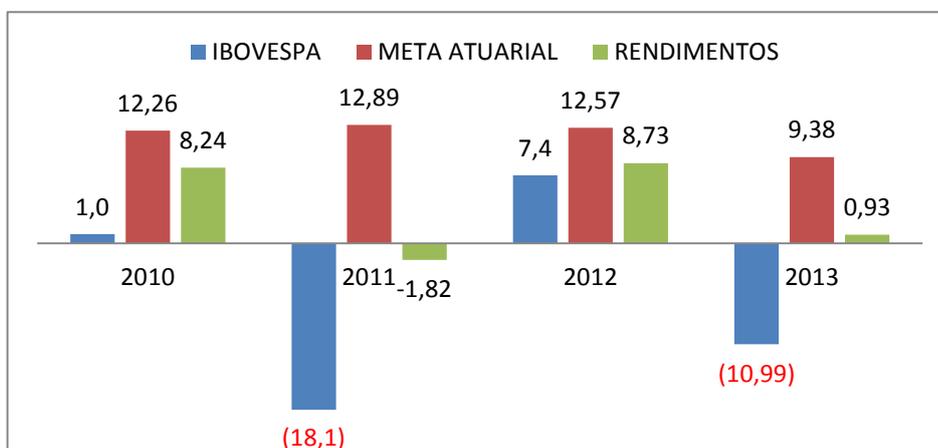
Observando o Gráfico 13 vê-se que os fundos possuem comportamento diferente no período, em relação aos percentuais de rentabilidade. O fundo BB Ações Dividendos teve desempenho negativo em de junho de 2012, destoando dos demais, isto se deve ao fato da política do governo Federal de redução dos preços de energia elétrica, cujas ações podem ser vistas na composição da carteira deste fundo. Já o fundo BB Setor Financeiro apresentou a maior volatilidade, durante o período analisado, suas curvas de percentuais de rentabilidade destoaram dos demais em junho, julho e outubro de 2012 e em maio e setembro de 2013.

Além destas aplicações mensais, em 2013, foram aplicados R\$ 276.511,14 no fundo BB Ações Small Caps, R\$ 74.769,80 no BB Ações Consumo e R\$ 159.075,42 no BB Ações Transportes e Logística, cujos percentuais de rendimentos não estão incluídos no Gráfico 13, pois o período de aplicação é menor do que os constantes

⁴⁵ Dados do Fundo de Previdência Social do Município de Horizontina, (2013) e da Bolsa de Valores, Mercadorias & Futuros de São Paulo, (2013).

no referido gráfico. Já no Gráfico 14, apresentam-se os resultados de toda carteira de renda variável do FPSMH, comparando-os com a sua meta atuarial de rendimentos e o IBOVESPA.

Gráfico 14: Comparativo: IBOVESPA, Meta Atuarial e Rendimentos em %



Fonte: Elaborado pela Autora a partir de⁴⁶, (2013).

Analisando o Gráfico 14, verifica-se no período, 2010 a 2013, que o FPSMH possui investimentos em renda variável, cuja carteira obtendo índices de rendimentos inferiores a meta atuarial, entretanto, sempre acima do IBOVESPA. Isto pode estar relacionado ao fato de aportes, justamente, em momentos de queda do IBOVESPA, fazendo que nos momentos de recuperação obtivessem ganhos com o movimento. Outro fator seria a composição das carteiras dos fundos investidos com ações de empresas que não possuem grande influência no índice.

Em 2010 e 2011, o IBOVESPA teve variação positiva inferior aos percentuais de rendimentos do FPSMH, Gráfico 14. Em 2012 o percentual negativo do IBOVESPA foi muito superior, já em 2013, apesar da variação negativa do índice da bolsa de valores, os rendimentos possuem pequena rentabilidade. Isto demonstra que as aplicações no segmento de renda variável, dependendo dos fundos de investimentos escolhidos, não replicam a variação do IBOVESPA, podendo obter-se rentabilidade positiva mesmo quando a bolsa esteja em baixa.

Porém, conforme o Gráfico 14 os percentuais de rendimentos realizados, neste segmento, desde o início dos investimentos, não foram suficientes para alcançar a meta atuarial de rentabilidade do FPSMH.

⁴⁶ Dados do Fundo de Previdência Social do Município de Horizontina, (2013) e da Bolsa de Valores, Mercadorias & Futuros de São Paulo, (2013).

6 CONCLUSÃO

Esta pesquisa analisou questões previdenciárias, calculo atuarial, mercado financeiro e as premissas de investimentos rentabilidade, liquidez e segurança. Tudo isto com o propósito de verificar como tais variáveis se comportam em cenário de baixas taxas de juros. Neste contexto buscou-se encontrar um ponto de equilíbrio na busca de auferir rendimentos satisfatórios sem expor os recursos capitalizados do FPSMH a riscos demasiados.

A pesquisa concentrou-se na análise dos aspectos que envolvem o segmento de renda fixa, em detrimento da renda variável, tendo em vista que a maioria dos recursos do FPSMH, aproximadamente 90%, estão alocados naquele segmento. E, também, motivado pela rentabilidade extraordinariamente positiva em 2012 e negativa em 2013, auferidos nos investimentos de renda fixa.

As informações disponibilizadas pela unidade de estudo⁴⁷ foram essenciais na construção das discussões que envolveram a pesquisa e serviram de base para ratificar entendimentos iniciais acerca das influências dos aspectos macroeconômicos na gestão da rentabilidade, revelar questões que passavam despercebidas, demonstrando que efetivamente a busca pela qualificação do gestor, nesta atividade, é imprescindível.

Entre as questões ratificadas, esta a influência da Selic nos rendimentos, que pode ser vista nos Gráficos 2, 3, 4 e 5. Entretanto, no cenário verificado, a partir das variáveis analisadas, notou-se no decorrer do estudo que a influência da Selic comporta-se como uma taxa de juros balizadora nas negociações de títulos no mercado, sendo a maior influência da rentabilidade do FPSMH, a taxa de juros real praticada na economia brasileira, a qual em patamares considerados baixos para os FMPs, juros reais menores que 6% a.a., revelou grandes dificuldades de alcance ou superação da meta atuarial de rendimentos.

Como se imaginava, as dificuldades no processo decisório da gestão de recursos, são bastante significativas, mormente quanto à alocação de recursos em

⁴⁷ Fundo de Previdência Social do Município de Horizontina.

investimentos, em tempos de juros reais baixos para os FMPs, que satisfaçam as premissas rentabilidade, segurança e liquidez. Esta análise levou a concluir que se torna necessário sacrificar parte de uma delas em favor das outras duas. E, que entre as premissas a que se poderia abrir mão, parcialmente, seria a liquidez, desde que em prol de segurança e rentabilidade satisfatória, sendo que a liquidez seja escalonada, proporcionalmente, ao fluxo de caixa necessário no longo prazo.

Este novo entendimento, perpassou o cenário de juros reais baixos, tendo em vista que em cenários de alta taxa de juros, com a tendência de queda, explicada no Quadro 10 e Gráfico 6, investir em títulos com taxa de juros reais contratadas superiores a 6% a.a., com vencimento no longo prazo, o caso da NTN-B, demonstrado no Gráfico 9, pode gerar rendimentos que cumpram a meta atuarial de rentabilidade em períodos de patamar de baixa taxa de juros.

É preciso ressaltar, entretanto, que muito embora as conclusões indiquem ações mais oportunas diante desse cenário, não é garantia de inexistência de perdas. O gestor estar ciente disso é fundamental no processo de tomada de decisão.

Contudo, pode se afirmar que o FPSMH tem sustentabilidade no tempo, desde que cumpra seu plano de amortização do déficit, consiga gerenciar as questões previdenciárias e salariais de forma que não importem em custeio não previsto nas projeções atuariais e consiga rendimentos iguais ou superiores a meta atuarial de rentabilidade.

Uma análise importante que pode ser avaliada após a verificação das informações coletadas é de que o conhecimentos do gestor de mercado de capitais, vai impactar na gestão da rentabilidade. Neste sentido a busca de conhecimento deve ser uma linha constante no dia-a-dia do gestor do FPSMH, pois as alterações no cenário do mercado de capitais é uma metamorfose contínua. Soma-se a isto, a possibilidade de investir em dois mercados distintos, renda fixa e renda variável. Ou seja, precisa alto grau de conhecimentos nos dois segmentos, para poder analisar os produtos existentes e alocar os recursos de maneira que possam ser mais rentáveis.

Uma das alternativas para expandir o conhecimento é através da participação em cursos, palestras, seminários, congressos, acompanhamento da política

econômica e monetária em sites especializados, que possam trazer qualificação profissional em mercado financeiro voltado às questões previdenciárias. A melhoria da técnica pode resultar no acúmulo de rentabilidade no Fundo de Previdência do Município de Horizontina.

Esta pesquisa alterou substancialmente os conhecimentos agregados inicialmente, isto no sentido de lapidar, compara-se a pedra preciosa que tem valor significativo quando descoberto, mas este pode ser imensamente maior, dependendo da genialidade do artesão ao lapidar. Como sugestão de estudo fica uma análise das possibilidades de investimento no segmento de renda variável e a importância do FPSMH no desenvolvimento econômico do município.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL. Resolução 3.922 de 25 de novembro de 2010. Disponível em: www.mps.gov.br. Acesso maio 2013. P. 01.

BANRISUL. Banco do Estado do Rio Grande do Sul. Fundos de Investimentos. Disponível em: www.banrisul.com.br. Acesso maio 2013.

BMFBOVESPA, Bolsa de Valores, Mercadorias & Futuros de São Paulo. Dados estatísticos. Disponível em: www.bmfbovespa.com.br. Acesso novembro 2013.

BRASIL, Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Informações Legais. Disponível em: www.senado.gov.br. Acesso maio 2013.

BRASIL, Emenda Constituição 66/2010, Emenda a Constituição Federativa do Brasil. Informações Legais. Disponível em: www.planalto.gov.br. Acesso 2013.

BRAUN, Jean Jacques Dressel. *Regimes Próprios, Aspectos Relevantes*. São Paulo: Indústria Gráfica Senador, 2013. P.66.

CALCULO ATUARIAL – Nota Técnica 2460/13, Avaliação da Previdência Social na Prefeitura do Município de Horizontina – RS. Porto Alegre: CSM, 2013.

CASTELLANO, Murilo. *Gestão de Riscos por meio de Derivativos*. São Paulo: Atlas, 2009.

CAVALCANTE, F.; MISUMI, J. Y.; RUDGE, L. F. *Mercado de Capitais: O que é, como Funciona*. Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 2005.

CEF. Caixa Econômica Federal. Fundos de Investimentos. Disponível em: www.caixa.gov.br. Acesso maio e novembro 2013

_____, *Regimes Próprios de Previdência: Setembro 2013*. São Paulo(s.n.), (2013)

CERVO, A.L.; BERVIAN, P. A. *Metodologia Científica*. São Paulo: Editora McGraw-Hill do Brasil, 1983.

CETIP. Histórico do DI. Disponível em: www.cetip.com.br. Acesso junho 2013.

CMP - CONSELHO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA. Informações Legais. Disponível em: www.pmhorizontina.com.br. Acesso abril 2013.

FILHO, A. M.; ISHIKAWA, S. Mercado Financeiro e de Capitais. São Paulo: Editora Atlas, 2007.

FPSMH – FUNDO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICIPIO DE HORIZONTINA. Informações Legais. Disponível em: www.pmhorizontina.com.br. Acesso maio 2013.

GIL, Antônio Carlos. Métodos e Técnicas de Pesquisa Social. São Paulo: Atlas, 2002.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. Fundamentos da Metodologia Científica. São Paulo: Atlas, 2003.

LEITE, Celso Barroso. A Proteção Social no Brasil. São Paulo: Editora LTR, 1972. P.83.

LOPES, A.B. et al. Curso de Mercado Financeiro: Tópicos Especiais. São Paulo: Atlas, 2007.

KER, Roberto Borges. Mercado Financeiro e de Capitais. São Paulo: Pearson, 2011.

SILVA NETO, Lauro Araújo. Derivativos, São Paulo: Atlas, 2009.

NOGUEIRA, Narlon Gutierrez. Regimes Próprios, Aspectos Relevantes, São Paulo: Industria Gráfica Senador, 2013.

PASSOS, Benedito Claudio. IDP – Índice de Desenvolvimento Previdenciário: Uma nova ferramenta para gestão previdenciária no Brasil. Rio de Janeiro: E-Papers Serviços Editoriais Ltda, 2005.

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO FPSMH 2012/2015. POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2012/2015 DO REGIME PRÓPRIO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICIPIO DE HORIZONTINA. Disponível em: www.pmhorizontina.com.br. Acesso Abril 2013.

POPPER, Karl S. A lógica da Pesquisa Científica. São Paulo: Cultrix, 1975.

MPS – MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL. Dados Estatísticos. Disponível em: www.mps.gov.br/dadosestatisticos. Acesso maio e novembro 2013.

_____, Portaria 155/2008. Disponível em: www.mps.gov.br/portaria155. Acesso maio 2013.

RPPS – REGIME PRÓPRIO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE HORIZONTINA. Informações Legais. Disponível em: www.pmhorizontina.com.br. Acesso maio 2013.

RUDIO, Franz Victor. Introdução ao Projeto de Pesquisa Científica. Rio de Janeiro: Editora Vozes, 2004.

SANTOS, Ezequias Estevan dos. Manual de Métodos e Técnicas de Pesquisa Científica. Rio de Janeiro: Editora Impetus, 2005.

SILVA, E. L.; MENEZES, E. M. Metodologia da Pesquisa e Elaboração de Dissertação. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2000.

SILVA, Delúbio Gomes Pereira da, *Regimes Próprios: Aspectos Relevantes*, São Paulo: Industria Gráfica Senador, 2013.

TABELA DE RENTABILIDADE. TABELA DE RENTABILIDADE DOS RECURSOS DO FPSMH. Disponível no Conselho Municipal de Previdência, 2012. Mimeo.

TAKAHASHI, Carlos Massaru, Mercado de Capitais Precisa Expandir no País, matéria publica na Revista Investimento Institucional número 242, 2012. P.24.

TCE-RS. Tribunal de Contas do Estado do RS. Parecer 17/2004. 2004, p.3.

TESOURO DIRETO - TESOURO NACIONAL. Vendas de Títulos, Histórico de Taxas. Disponível em: http://www3.tesouro.gov.br/tesouro_direto. Acesso Novembro 2013.

UGP - UNIDADE DE GESTÃO PREVIDENCIÁRIA. Banco do Brasil. Informações CADPREV. 2013.

ANEXO A – Fundos de Investimentos da Caixa Econômica Federal aos FMPs

Fundo de Investimento	Segmento	Índice de Referência
CAIXA FI ACOES BRASIL IBX - 50	Renda Variável	-
CAIXA FI ALIANCA TITULOS PUBLICOS RF	Renda Fixa	CDI
CAIXA FI BRASIL CAPITAL PROTEGIDO MULTI	Renda Variável	-
CAIXA FI BRASIL DI LP	Renda Fixa	CDI
FI CAIXA BRASIL IMA B TP RF LP	Renda Fixa	IMA
CAIXA FI BRASIL IMA GERAL TP RF LP	Renda Fixa	IMA
FI CAIXA BRASIL IMA B 5 TP RF LP	Renda Fixa	IMA
CAIXA FI BRASIL IPCA I RF CRED PRIV	Renda Fixa	-
CAIXA FI BRASIL IPCA I MULTI CRED PRIV	Renda Variável	-
CAIXA FI BRASIL IPCA II RF CRED PRIV	Renda Fixa	-
CAIXA FI BRASIL IPCA II MULTI CRED PRIV	Renda Variável	-
CAIXA FI BRASIL IPCA III RF CRED PRIV	Renda Fixa	-
CAIXA FI BRASIL IPCA III MULT CRED PRIV	Renda Variável	-
CAIXA FI BRASIL IPCA IV RF CRED PRIV	Renda Fixa	-
CAIXA FI BRASIL IPCA IV MULTI CRED PRIV	Renda Variável	-
CAIXA FI BRASIL IPCA IX RF CRED PRIV	Renda Fixa	-
CAIXA FI BRASIL IPCA V RF CRED PRIV	Renda Fixa	-
CAIXA FI BRASIL IPCA V MULT CRED PRIV	Renda Variável	-
CAIXA FI BRASIL IPCA VI RF CRED PRIV	Renda Fixa	-
CAIXA FI BRASIL IPCA VI MULTI CRED PRIV	Renda Variável	-
CAIXA FI BRASIL IPCA VII RF CRED PRIV	Renda Fixa	-
CAIXA FI BRASIL IPCA VII MULTI CRED PRIV	Renda Variável	-
CAIXA FI BRASIL IPCA VIII RF CRED PRIV	Renda Fixa	-
CAIXA FI BRASIL IPCA VIII MULT CRED PRIV	Renda Variável	-
CAIXA FI BRASIL IPCA X RF CRED PRIV	Renda Fixa	-
CAIXA FI BRASIL IPCA XI RF CRED PRIV	Renda Fixa	-
CAIXA FI BRASIL IPCA XII RF CRED PRIV	Renda Fixa	-
CAIXA FI BRASIL IPCA XIII RF CRED PRIV	Renda Fixa	-
CAIXA FI BRASIL IPCA XIV RF CRED PRIV	Renda Fixa	-
CAIXA FI BRASIL IPCA XV RF CRED PRIV	Renda Fixa	-
FI CAIXA BRASIL IRF M 1 TP RF	Renda Fixa	IMA
CAIXA FI BRASIL MULTIMERCADO LP	Renda Variável	-
CAIXA FI BRASIL TITULOS PUBLICOS RF LP	Renda Fixa	CDI
CAIXA FI RS TIT PUBL RF LP	Renda Fixa	CDI
CAIXA FIC NOVO BRASIL IMA B RF LP	Renda Fixa	IMA
CAIXA FI BRASIL IMA B 5+ TP RF LP	Renda Fixa	IMA
CAIXA FIC ACOES VALOR SMALL CAP RPPS	Renda Variável	-
CAIXA FI ACOES PETROBRAS	Renda Variável	-
CAIXA FI ACOES VALE DO RIO DOCE	Renda Variável	-
CAIXA FI ACOES ISE	Renda Variável	-
CAIXA FI ACOES DIVIDENDOS	Renda Variável	-
CAIXA FI ACOES IBOVESPA	Renda Variável	-
CAIXA FI ACOES CONSTRUCAO CIVIL	Renda Variável	-
CAIXA FI ACOES INFRAESTRUTURA	Renda Variável	-
CAIXA FI BRASIL IRF M 1+ TP RF LP	Renda Fixa	IMA
CAIXA FI BRASIL IDKA IPCA 2A RF LP	Renda Fixa	IDKA
CAIXA FI BRASIL IRF M RF LP	Renda Fixa	IMA
CAIXA FI BRASIL DISPONIBILIDADES RF	Renda Fixa	IMA
CAIXA FIC ACOES VALOR DIVIDENDOS RPPS	Renda Variável	-
FIDC ABERTO CAIXA RPPS CONSIGNADO BMG	Renda Variável	-

ANEXO B – Investimentos por Enquadramento da Resolução 3.922

ATIVOS	TOTAL ESTADUAIS	TOTAL MUNICIPAIS	TOTAL BRASIL
1. RENDA FIXA			
1.1. Títulos Tesouro Nacional - SELIC - Art. 7º, I, "a"	7.248.008.873,29	2.610.161.616,64	9.858.170.489,93
1.2. FI 100% títulos TN - Art. 7º, I, "b"	8.935.659.940,65	28.877.210.112,00	37.812.870.052,65
1.3. Operações Compromissadas - Art. 7º, II	429.598.896,30	156.703.851,06	586.302.747,36
1.4. FI Renda Fixa/Referenciados RF - Art. 7º, III	3.274.710.733,26	8.608.512.695,41	11.883.223.428,67
1.5. FI de Renda Fixa - Art. 7º, IV	1.317.264.624,79	1.745.568.729,92	3.062.833.354,71
1.6. Poupança - Art. 7º, V	0	6.553.808,73	6.553.808,73
1.7. FI em Direitos Creditórios – Aberto - Art. 7º, VI	293.833.184,20	534.806.399,47	828.639.583,67
1.8. FI em Direitos Creditórios – Fechado - Art. 7º, VII, "a"	283.477.189,93	315.220.893,35	598.698.083,28
1.9. FI Renda Fixa "Crédito Privado" - Art. 7º, VII, "b"	626.217.284,53	632.279.903,98	1.258.497.188,51
Total	22.408.770.726,95	43.487.018.010,56	65.895.788.737,51
2. RENDA VARIÁVEL			
2.1. FI Ações referenciados - Art. 8º, I	311.609.515,81	787.740.753,91	1.099.350.269,72
2.2. FI de Índices Referenciados em Ações - Art. 8º, II	5.000.476,85	70.940.588,11	75.941.064,97
2.3. FI em Ações - Art. 8º, III	654.502.491,88	1.394.237.459,62	2.048.739.951,50
2.4. FI Multimercado - aberto - Art. 8º, IV	454.118.485,81	483.545.208,44	937.663.694,25
2.5. FI em Participações - fechado - Art. 8º, V	118.552.227,18	207.747.669,45	326.299.896,63
2.6. FI Imobiliário - cotas negociadas em bolsa - Art. 8º, VI	94.221.683,16	255.218.187,46	349.439.870,61
Total	1.638.004.880,69	3.199.429.866,99	4.837.434.747,68
3. IMÓVEIS			
3.1. Fundo de Investimento Imobiliário - Art. 9º	4.473.750,00	1.055.420,40	5.529.170,40
Total	4.473.750,00	1.055.420,40	5.529.170,40
4. DISPONIBILIDADES FINANCEIRAS			
4.1. Saldo	254.082.850,34	703.459.505,91	957.542.356,25
Total	254.082.850,34	703.459.505,91	957.542.356,25
5. ATIVOS EM ENQUADRAMENTO			
5.1. Total de Ativos em Enquadramento	43.169.959,19	354.587.345,95	397.757.305,14
Total	43.169.959,19	354.587.345,95	397.757.305,14
6. ATIVOS VINCULADOS POR LEI AO RPPS			
6.1. Terreno - Art. 3º, V	144.198.376,56	694.902.499,72	839.100.876,28
6.2. Prédio Residencial - Art. 3º, V	197.700,00	0	197.700,00
6.3. Prédio Comercial - Art. 3º, V	118.531.630,85	817.518.420,23	936.050.051,08
6.4. Loja - Art. 3º, V	1.443.015,80	889.000,00	2.332.015,80
6.5. Casa - Art. 3º, V	1.986.141,60	327.500,00	2.313.641,60
6.6. Apartamento - Art. 3º, V	0	640.000,00	640.000,00
6.7. Outros - Art. 3º, V	92.551.360.376,07	3.456.391,13	92.554.816.767,20
Total	92.817.717.240,88	1.517.733.811,08	94.335.451.051,96
7. DEMAIS BENS, DIREITOS E ATIVOS			
7.1. Total dos Demais Bens, Direitos e Ativos	932.071.645,79	49.226.725,99	981.298.371,78
Total	932.071.645,79	49.226.725,99	981.298.371,78
8. TOTAL GERAL			
	117.166.219.408,05	49.263.283.960,89	166.429.503.368,94