

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

Inês Isabel Jurack<sup>1</sup>

Vonia Engel<sup>2</sup>

Tiago Neu Jardim<sup>3</sup>

### **Resumo**

Este artigo tem o objetivo geral de 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 a enfrentar o dilema rentabilidade, segurança e liquidez no processo decisório de alocação dos recursos financeiros no mercado de capitais, tendo como unidade de estudo o Fundo de Previdência Social do Município de Horizontina, o qual em 31 de dezembro de 2012, contava com 637 beneficiários, entre servidores ativos e inativos e o montante de recursos previdenciários de R\$ 40.415.577,31. Valor que pode ser considerado significativo por muitos, superavitário no curto prazo, mas que precisa crescer substancialmente para manter-se sustentável à longo prazo e assim cumprir como seu papel de realizar o custeio dos benefícios, entre outros, o pagamento das aposentadoria e pensões dos servidores municipais de Horizontina.

Palavras chave: Gestão, Rentabilidade e Fundo Municipal de Previdência.

### **1 INTRODUÇÃO**

FSMH – Fundo de Previdência Social do Município de Horizontina, criado pela Lei em 13 de agosto de 1991<sup>4</sup>, tem como finalidade acumular os recursos 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<sup>5</sup> nas aplicações financeiras, além das contribuições previdenciárias, para que possa

---

<sup>1</sup> Aluna do Curso de Ciências Econômicas da Fahor, ij000590@fahor.com.br.

<sup>2</sup> Professora Orientadora, voniaengel@fahor.com.br

<sup>3</sup> Professor Co-Orientador.

<sup>4</sup> Art. 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.

<sup>5</sup> Meta atuarial de rendimentos fixada pelo Conselho Municipal de Previdência, geralmente de 6% a.a. mais o IPCA.

garantir o cumprimento das obrigações futuras. Assim, os gestores de FMPs<sup>6</sup> – 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 mensal do fluxo de recursos, 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, disciplinou esse mercado e estabeleceu medidas para seu desenvolvimento, somente a partir de 2008, quando este passou a ser tema mais frequente na gestão da Previdência Municipal. A Portaria 155/2008<sup>7</sup> do Ministério da Previdência, marco inicial, exigindo dos gestores aprovação em exame de Certificação Profissional de ANBIMA Série 10– CPA-10, organizado por entidade 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 percentuais de rendimentos, em 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 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 visa 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.

---

<sup>6</sup> Adota-se neste artigo 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.

<sup>7</sup> Art. 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.

Em 1998, com a Emenda Constitucional 20/98, nasce a cultura previdenciária municipal, com a definição de um modelo regulador, organizado e 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.

As disponibilidades financeiras dos FMPs podem ser alocadas no mercado de capitais através dos seus segmentos de renda fixa ou 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 e assessoria do Comitê de Investimentos do Município.

Desta forma, este artigo 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, peculiaridade do Fundo Municipal de Previdência, 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.

Assim, analisando o caso do FPSMH, através dos dados de 2000 a 2012, referente a rendimentos obtidos, e das informações da 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.

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 é 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 são:

- Analisar 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.
- Apresentar as diferenças entre os segmentos de renda fixa, renda variável com seus respectivos produtos, nos quais os Fundos de Previdência Social podem alocar seus recursos financeiros.
- Estimar os efeitos da taxa de juros básica da economia e do IPCA nos rendimentos das aplicações financeiras, observando os limites de aplicação da Resolução 3.922.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 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. e a 8% a.a., recentemente.

A Selic é a taxa básica de juros da economia brasileira, definida pelo COPOM<sup>8</sup> vigora 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 Custódia<sup>9</sup> 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 Selic acumulada no período de 2000 a 2012.

**Quadro 1: Evolução da 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

<sup>8</sup> Comitê de Política Monetária do Banco Central, cujos objetivos são estabelecer as diretrizes da política monetária e definir as taxas de juros.

<sup>9</sup>Selic. Este sistema dá nome a taxa de juros básica.

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*<sup>10</sup> 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, sendo que se aproxima do custo da troca das reservas bancárias lastreadas em títulos públicos, que ocorrem nas chamadas operações compromissadas.

Para Castelano (2011), o CDI de um dia é conhecido como DI<sup>11</sup> e representa a taxa média diária. Analistas financeiros classificam o DI como taxa livre de risco, sendo anunciada como taxa efetiva anual, com base o ano com 252 dias úteis. O Quadro 3 apresenta o histórico do DI de 2000 a 2012.

**Quadro 2: 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 esta 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.

<sup>10</sup> Mercado aberto de colocação de títulos da dívida pública no mercado financeiro.

<sup>11</sup> Depósitos Interfinanceiros.

**Quadro 3: 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, o que mais se aproximou do seu *benchmark*, foi o Banrisul Soberano, com a menor rentabilidade no período. Isto pode ser explicado pela marcação a mercado<sup>12</sup>. Sendo que 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 por preços superiores aos praticados na compra. Esta variação positiva do valor é registrada na marcação a mercado, significando rendimento para o investimento. Isto explica 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 negativa, registrada pela marcação a mercado, provoca remuneração<sup>13</sup> negativa. Esta oscilação esta ocorrendo em 2013, rendimentos considerados até final de maio, podendo ser visualizada no Quadro 5.

**Quadro 4: 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 % negativos de rendimentos. Somente o Banrisul Soberano, entre os fundos escolhidos para exemplificar, obteve rendimento positivo, isto se dá porque sua remuneração é pós-fixada em 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

<sup>12</sup> Consiste em registrar todos os ativos para efeito de valorização e cálculo de cotas dos Fundos de Investimento, pelos respectivos preços negociados no mercado.

<sup>13</sup> Resultado financeiro da operação.

atuarial do FPSMH, definida pela Política de Investimentos<sup>14</sup>, 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 Amplo<sup>15</sup>, 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.

**Quadro 5: 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%.

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,

<sup>14</sup> É fixada pelo Conselho Municipal de Previdência.

<sup>15</sup> IPCA.

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.

## 2.2 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 e de capital, os demais ingressos financeiros auferidos pelo regime próprio de previdência social, as aplicações financeiras e os títulos e os valores mobiliários.

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%

**Quadro 6: Limites de Aplicação nos Segmentos de Renda Fixa e Variável**

| <b>RENDA FIXA - ART. 7º</b>                             | <b>LIMITE RESOLUÇÃO</b> |
|---|-------------------------|
| 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                       |
| <b>RENDA VARIÁVEL - ART. 8º</b>                         | <b>LIMITE RESOLUÇÃO</b> |
| 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)



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.

Para realização de investimentos que observem os limites da resolução 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, sendo que a 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 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-RS<sup>16</sup>, 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.

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.

No segmento de renda fixa os títulos, explica Ker (2011) tem como característica a definição prévia da forma de remuneração, podendo ser prefixada ou

---

<sup>16</sup> Tribunal de Contas do Estado do Rio Grande do Sul, órgão de fiscalização e controle externo dos municípios.

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*<sup>17</sup> 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 de 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 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.

---

<sup>17</sup> Notas promissórias.

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 da 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, presume-se que o perfil prudente está mais ligado ao investidor destes recursos comprometidos, 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 o perfil do investidor, dos ativos disponíveis no mercado a decisão final cabe ao investidor, no caso dos FMPS cabe ao gestor.

### **3 METODOLOGIA**

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

Neste contexto, pretende-se juntar 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 servir de ferramenta de auxílio na tomada de decisões para os gestores dos FMPs, na busca por rentabilidade.

A pesquisa utilizará 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 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 Poper (1975) fazem parte do processo investigatório das teorias existentes, consistindo a dedução em solução ou não na procura de retornos satisfatórios.

Na análise dos objetivos pode-se classificar esta pesquisa em exploratória, no que tange a definição trazida por Gil (1999), pois parte-se dos princípios das teorias macroeconômicas e das probabilidades de realização de investimentos para identificar as melhores possibilidades de rentabilidade.

Esta pesquisa terá como unidade de estudo O FPSMH – Fundo de Previdência Social do Município de Horizontina, instituído pela Lei 1.029 de 13 de agosto de 1991, com o objetivo de operar planos de custeio de aposentadoria e pensão dos servidores públicos municipais Horizontinenses.

O FPSMH, em 31 de dezembro de 2012, possuía seus recursos financeiros aplicados em 20 fundos de investimentos. Sendo 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.

Na análise dos retornos, serão 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.

Estes dados serão coletados junto aos sites do: BACEN, Ministério da Previdência, Portal Brasil, CVM, Banco do Brasil, Banrisul, Caixa Econômica Federal entre outros. Também, serão coletados dados dos fundos de investimentos nos quais possam ser alocados recursos do FPSMH, em renda fixa e renda variável. Os dados obtidos serão estratificados, agrupados de forma que possam proporcionar uma visão de suas diferenças e semelhanças.

Porém, sabe-se que dados representam passado e meta atuarial de rendimentos o futuro, e nesse ponto estão às limitações do método, que mesmo processando a complexidade de informações disponíveis em conjunto com as teorias macroeconômicas, não se conseguirá 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.

#### 4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Analisando os dados estatísticos do Ministério da Previdência Social quanto a distribuição das aplicações dos recursos previdenciários de acordo com o enquadramento da Resolução 3.922 do Bacen, Anexo B, verifica-se que dos R\$ 49.263.283.960,89 de recursos dos FMPs no bimestre novembro/dezembro de 2012, estavam aplicados em renda fixa R\$ 43.487.018.010,56 significando 88,27% e R\$ 3.199.429.866,99 em renda variável o que representa 6,5%. E o restante, 5,23%, nos demais itens da Resolução.

Ainda, vê-se que nas aplicações de renda fixa 67% estão aplicados no Item 1.2. FI 100% títulos TN - Art. 7º, I, "b", ou seja, em fundos de investimentos composto de títulos públicos pré-fixados NTN-B.

Isto se deve em grande parte pela alta rentabilidade dos títulos públicos pré-fixados em 2012, alcançada pela marcação a mercado, devido a seguidas quedas na taxa de juros Selic, realizadas pelo COPOM, quando a mesma chegou a 7% a.a.. Já em 2013 o cenário modificou-se totalmente, a Selic voltou a subir chegando após seguidos acréscimos de 0,50% a 9,00% com possibilidades de chegar em final de 2013 em 9,75% a.a, previsão do contida no Relatório Focus divulgado pelo Banco Central.

Por outro lado, analisaram-se as possibilidades de investimentos dos recursos financeiros do FMPs, levando em conta a orientação do TCE-RS, quando o fundo estiver localizado no RS e conclui-se que podem ser aplicados ou mantidos 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.

**Quadro 7: 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 RF<sup>18</sup> são: IMA, CDI, exceto o fundo Previdência Municipal FI RF Crédito Privado.

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

**Quadro 8: 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 - Prímia 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 referências 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 renda fixa e variável. Sendo 15 dos FI RF são crédito privados os “IPCA”, 14 dos RF tem como índice de referência IMA ou CDI ou IDKA. O restante são FI do segmento de renda variável.

Dentro dessas possibilidades verificou-se a distribuição dos investimentos dos recursos financeiros do FPSMH, demonstrados no Quadro 10.

Se classificarmos as aplicações por segmento, quadro 10, teremos que R\$ 36.985.994,09 aplicados no segmento de renda fixa, representando 91,7% dos recursos e R\$ 3.392.665,20, 8,3% em renda variável, sendo 8,3% .

Esta distribuição da carteira de investimentos, Quadro 10, 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.

<sup>18</sup> Renda Fixa.

**Quadro 10 – Distribuição por FI, Banco e Segmento**

| <b>FUNDOS DE INVESTIMENTOS</b>             | <b>Valor Alocado</b>     | <b>Segmento</b> |
|--|--------------------------|-----------------|
| 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      |
| 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  |
| <b>Total Aplicado em Fundos de Invest.</b> | <b>R\$ 40.378.659,29</b> |                 |
| <b>Saldo em conta corrente</b>             | <b>R\$ 36.918,02</b>     |                 |
| <b>Total dos Recursos de FMPSH</b>         | <b>R\$ 40.415.577,31</b> |                 |

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

Visualiza-se no Quadro 10 que na Caixa Econômica Federal estão alocados R\$ 17.904.883,38 dos recursos do FPSMH, em 08 fundos de investimentos, deste 07 são de renda fixa e 01 de renda variável. O Banrisul é a segunda instituição com mais recursos alocados R\$ 11.773.710,21 e no Banco do Brasil estão R\$ 10.700.065,70.

## 5 RESULTADOS FINAIS OU PRELIMINARES DA PESQUISA

O FPSMH, em 31 de dezembro de 2012, contava com 637 beneficiários e o montante de recursos previdenciários de R\$ 40.415.577,31. Valor que pode ser considerado significativo por muitos, superavitário no curto prazo, mas que a avaliação atuarial apontou ser insuficiente no longo prazo, demonstrando um Déficit da Reserva Técnica de R\$ 44.522.517,09, apesar das alíquotas de contribuição suplementares, já praticadas pelo município desde 2005.

Isto nos mostra, que apesar do montante relevante de recursos do FPSMH, estes precisam crescer substancialmente para operar o plano de custeio de benefícios e aposentadorias sem déficit de fluxo de caixa. Para este crescimento,

além das contribuições suplementares, torna-se imprescindível que os recursos, já depositados, alcancem a rentabilidade da meta atuarial.

A missão do gestor do FPSMH é buscar a rentabilidade necessária, e analisar o fluxo de caixa no curto e longo prazo. Pois, ambos influenciam a sustentabilidade financeira do fundo no tempo, pois às obrigações do plano de custeio previdenciário, refletem no déficit da reserva técnica no longo prazo, que precisa ser equacionado, em 35 anos, a contar de 2005, segundo a legislação previdenciária.

Entretanto, nota-se que os FMPs, desde sua criação, alocaram a maioria de seus recursos em fundos de investimentos de renda fixa compostos de títulos públicos, protegidos pela alta taxa de juros (Selic), com a mudança no patamar da taxa de juros, a busca de rentabilidade, ou de caminhos para poder busca-la são desafios que os seus gestores precisam superar.

Ainda, os gestores além de realizar as alocações, integram o Comitê de Investimentos dos RPPS e ou o Conselho Municipal de Previdência, além das suas atividades relativas ao cargo público a que são concursados, tem um “tempinho” entre uma atividade e outra para realizar a gestão do FPSMH, construir e propor a Política de Investimentos para o ano seguinte ou seguintes e sugerir as alterações durante o exercício, o que dificulta muito a obtenção de rendimentos satisfatórios.

A tomada de decisão do gestor de FMPs pode ser mais difícil porque exige dele uma garantia e uma certeza maior na hora de investir, pois estes recursos estão vinculados a uma meta atuarial pré-definida de rendimentos e por se tratar de recursos previdenciários dos funcionários públicos municipais. Todo investimento implica em algum grau de risco para alcançar rentabilidade.

Com rendimentos satisfazendo a meta atuarial, as alocações de recursos conseguem agregar valor ao recursos capitalizados e cumprir seu papel de cobrir os planos de custeio de benefícios do RPPS, sem causar déficit a ser coberto pelo Executivo Municipal. Porém, esta parece não ser tarefa fácil.

No dia-a-dia os gestores dos fundos municipais de previdência enfrentam dificuldades para analisar o mercado e construir uma relação entre estes e os ativos financeiros disponíveis para aquisição, que poderiam alcançar os rendimentos desejados e que sejam permitidos pela legislação vigente. Isto devido a complexidade do mercado de capitais, a enorme massa de informações que precisam ser analisadas e o pouco tempo disponível a sua realização.

Estes são resultados preliminares, pois a pesquisa esta sendo realizada. As análises econométricas e os resultados finais farão parte da monografia II em andamento.

## 6 REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL. Resolução 3.922 de 25 de novembro de 2010. Disponível em: [www.mps.gov.br](http://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](http://www.banrisul.com.br). Acesso maio 2013.

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



- CEF. Caixa Econômica Federal. Fundos de Investimentos. Disponível em: [www.caixa.gov.br](http://www.caixa.gov.br). Acesso maio 2013.
- 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.
- 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](http://www.cetip.com.br). Acesso junho 2013.
- CMP - CONSELHO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA. Informações Legais. Disponível em: [www.pmhorizontina.com.br](http://www.pmhorizontina.com.br). Acesso abril 2013.
- BRASIL, Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Informações Legais. Disponível em: [www.senado.gov.br](http://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](http://www.planalto.gov.br). Acesso 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](http://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, Naron Gutierre. 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.
- POLITICA DE INVESTIMENTOS DO FPSMH 2012/2015. POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2012/2015 DO REGIME PRÓPRIO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL

DO MUNICÍPIO DE HORIZONTINA. Disponível em: [www.pmhorizontina.com.br](http://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](http://www.mps.gov.br/dadosestatisticos). Acesso maio 2013.

\_\_\_\_\_, Portaria 155/2008. Disponível em: [www.mps.gov.br/portaria155](http://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](http://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.

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

ANEXO A – Fundos de Investimentos da Caixa Econômica Federal para os 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 - Relatório Por RPPS Estaduais e Municipais, Bimestre: Nov/Dez 2012**

| <b>ATIVOS</b>   | <b>TOTAL ESTADUAIS</b>    | <b>TOTAL MUNICIPAIS</b>  | <b>TOTAL BRASIL</b>       |
|---|---------------------------|--------------------------|---------------------------|
| <b>1. RENDA FIXA</b>  |                           |                          |                           |
| 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          |
| <b>Total</b>  | <b>22.408.770.726,95</b>  | <b>43.487.018.010,56</b> | <b>65.895.788.737,51</b>  |
| <b>2. RENDA VARIÁVEL</b>                                      |                           |                          |                           |
| 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            |
| <b>Total</b>  | <b>1.638.004.880,69</b>   | <b>3.199.429.866,99</b>  | <b>4.837.434.747,68</b>   |
| <b>3. IMÓVEIS</b>   |                           |                          |                           |
| 3.1. Fundo de Investimento Imobiliário - Art. 9º              | 4.473.750,00              | 1.055.420,40             | 5.529.170,40              |
| <b>Total</b>  | <b>4.473.750,00</b>       | <b>1.055.420,40</b>      | <b>5.529.170,40</b>       |
| <b>4. DISPONIBILIDADES FINANCEIRAS</b>                        |                           |                          |                           |
| 4.1. Saldo  | 254.082.850,34            | 703.459.505,91           | 957.542.356,25            |
| <b>Total</b>  | <b>254.082.850,34</b>     | <b>703.459.505,91</b>    | <b>957.542.356,25</b>     |
| <b>5. ATIVOS EM ENQUADRAMENTO</b>                             |                           |                          |                           |
| 5.1. Total de Ativos em Enquadramento                         | 43.169.959,19             | 354.587.345,95           | 397.757.305,14            |
| <b>Total</b>  | <b>43.169.959,19</b>      | <b>354.587.345,95</b>    | <b>397.757.305,14</b>     |
| <b>6. ATIVOS VINCULADOS POR LEI AO RPPS</b>                   |                           |                          |                           |
| 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         |
| <b>Total</b>  | <b>92.817.717.240,88</b>  | <b>1.517.733.811,08</b>  | <b>94.335.451.051,96</b>  |
| <b>7. DEMAIS BENS, DIREITOS E ATIVOS</b>                      |                           |                          |                           |
| 7.1. Total dos Demais Bens, Direitos e Ativos                 | 932.071.645,79            | 49.226.725,99            | 981.298.371,78            |
| <b>Total</b>  | <b>932.071.645,79</b>     | <b>49.226.725,99</b>     | <b>981.298.371,78</b>     |
| <b>8. TOTAL GERAL</b>   |                           |                          |                           |
|   | <b>117.166.219.408,05</b> | <b>49.263.283.960,89</b> | <b>166.429.503.368,94</b> |