



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS  
CURSO DE CIÊNCIAS ATUARIAIS

ÉRICO CHEN

**ANÁLISE DA GESTÃO DE INVESTIMENTOS DOS REGIMES PRÓPRIOS DE  
PREVIDÊNCIA SOCIAL (RPPS) MUNICIPAIS DE PERNAMBUCO: Um estudo  
longitudinal de 2017 a 2022**

Recife  
2023

ÉRICO CHEN

**ANÁLISE DA GESTÃO DE INVESTIMENTOS DOS REGIMES PRÓPRIOS DE  
PREVIDÊNCIA SOCIAL (RPPS) MUNICIPAIS DE PERNAMBUCO: Um estudo  
longitudinal de 2017 a 2022**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Coordenação do Curso de Ciências Atuariais do Campus Recife da Universidade Federal de Pernambuco, na modalidade de monografia, como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Ciências Atuariais.

Orientador (a): Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Renata Gomes Alcoforado

Recife  
2023

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,  
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

Chen, Érico .

ANÁLISE DA GESTÃO DE INVESTIMENTOS DOS REGIMES PRÓPRIOS  
DE PREVIDÊNCIA SOCIAL (RPPS) MUNICIPAIS DE PERNAMBUCO: Um  
estudo longitudinal de 2017 a 2022 / Érico Chen. - Recife, 2023.

48 : il., tab.

Orientador(a): Renata Gomes Alcoforado  
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de  
Pernambuco, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Ciências Atuariais, 2023.  
Inclui referências, anexos.

1. RPPS. 2. Investimentos. 3. Previdência. 4. Estudo Longitudinal. 5.  
Pernambuco. I. Alcoforado, Renata Gomes. (Orientação). II. Título.

330 CDD (22.ed.)

ERICO CHEN

**ANÁLISE DA GESTÃO DE INVESTIMENTOS DOS REGIMES PRÓPRIOS DE  
PREVIDÊNCIA SOCIAL (RPPS) MUNICIPAIS DE PERNAMBUCO: Um  
estudo longitudinal de 2017 a 2022**

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado à Coordenação do  
Curso de Ciências Atuariais do  
Campus Recife da Universidade  
Federal de Pernambuco, na  
modalidade de monografia, como  
requisito parcial para obtenção do  
grau de bacharel em Ciências  
Atuariais.

Aprovada em: 28/04/2023

**BANCA EXAMINADORA**

Documento assinado digitalmente  
 RENATA GOMES ALCOFORADO  
Data: 28/04/2023 19:09:43-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

Profa. Dra. Renata Gomes Alcoforado (Orientadora)  
Universidade Federal de Pernambuco

Documento assinado digitalmente  
 WILTON BERNARDINO DA SILVA  
Data: 03/05/2023 09:17:37-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

Prof. Dr. Wilton Bernardino da Silva  
Universidade Federal de Pernambuco

Documento assinado digitalmente  
 ALESSANDRA PRAZERES CEZARIO  
Data: 04/05/2023 07:15:07-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

Profa. Dra. Alessandra Prazeres Cezário  
Universidade Federal de Pernambuco

Dedico este estudo a todos que, de alguma forma, contribuíram para a concretização deste projeto e que puderam fornecer de amplos conhecimentos.

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente gostaria de agradecer a Deus por ser essencial em minha vida, por me conceder sabedoria e forças pra seguir os meus sonhos.

Agradeço aos meus pais, por serem meus alicerces, sempre me incentivando, dando apoio e compreensão nesta jornada.

Aos meus queridos avós, por serem tão acolhedores, prestativos e, também, por proporcionar de momentos distraídos nos dias mais difíceis.

Aos meus irmãos, que mesmo de longe, contribuíram para que este trabalho pudesse ser concluído.

A minha namorada, por estar sempre a me incentivar e apoiar em todos os momentos da minha vida.

A todos os meus professores por todos os ensinamentos, em especial à professora e orientadora, Renata Alcoforado, por toda disponibilidade, atenção e ajuda.

Por fim, agradeço a todos que se fizeram presente por contribuírem, de alguma forma, no desempenho para a conclusão deste projeto e aos professores da banca pela disponibilidade de contribuir com este trabalho.

“A vida só pode ser compreendida olhando-se para trás, mas só pode ser vivida olhando-se para a frente.” (Soren Kierkegaard)

## RESUMO

No estado de Pernambuco, dos 185 municípios, 148 possuem Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), representando 80%. Os RPPS devem atingir a meta atuarial a fim de garantir o seu equilíbrio financeiro e atuarial. A taxa de juros é uma variável fundamental para alcançar tal objetivo, pois influencia diretamente nos investimentos realizados pelos entes. Durante o período de julho de 2017 a julho de 2022, a Selic, taxa básica de juros do Brasil, teve um ciclo de decrescimento e outro de crescimento. O presente estudo analisa os investimentos realizados pelos RPPS municipais do estado de Pernambuco no período, através das informações extraídas do Demonstrativo de Aplicações e Investimentos dos Recursos. Além disso, o estudo apresenta uma análise longitudinal comparativa dos investimentos realizados pelo RPPS do Recife em relação aos RPPS dos demais municípios pernambucanos, mostrando suas semelhanças e diferenças. A partir da análise, verificou-se que os RPPS buscaram alternativas à renda fixa durante o ciclo de decrescimento da taxa Selic, enquanto durante o ciclo de crescimento, esses recursos voltaram a ser alocados na renda fixa, porém abaixo dos níveis anteriores ao ciclo de decrescimento. Além disso, foi constatado que ocorreram mudanças nas legislações buscando maior diversificação nos investimentos, porém os entes ainda não adotaram plenamente essa abordagem.

**Palavras-chave:** RPPS; Investimentos; Previdência; Estudo Longitudinal; Pernambuco.

## ABSTRACT

In the state of Pernambuco, 148 of 185 municipalities have their Regime of Social Security for Public Servants (in portuguese, RPPS), representing 80%. The RPPS must reach the actuarial target in order to guarantee their financial and actuarial balance. The interest rate is a fundamental variable to achieve this objective, as it directly influences the investments made by entities. During the period from July 2017 to July 2022, the Selic, the basic interest rate in Brazil, had a cycle of decrease and another of growth. This study analyzes the investments made by municipal RPPS in the state of Pernambuco in the period, through information extracted from the Statement of Applications and Investments of Resources. In addition, the study presents a comparative longitudinal analysis of the investments made by the RPPS in Recife in relation to the RPPS in other municipalities in Pernambuco, showing their similarities and differences. From the analysis, it was verified that the RPPS sought alternatives to fixed income during the Selic rate decrease cycle, while during the growth cycle, these resources were allocated again to fixed income, but below the levels prior to the cycle of degrowth. In addition, it was found that there were changes in legislation seeking greater diversification in investments, but the entities have not yet fully adopted this approach.

**Keywords:** RPPS; Investments; Social Security; Longitudinal Study; Pernambuco

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1: Evolução da Selic de julho/2017 a julho/2022.....	3
Figura 2: Taxa Selic X Carteira de investimentos RPPS de Pernambuco:.....	17
Figura 3: Os 5 principais benchmarks de RF dos RPPS de Pernambuco:.....	19
Figura 4 Os 5 principais benchmarks de RV dos RPPS de Pernambuco: .....	21
Figura 5: Taxa Selic X Carteira de investimentos RECIPREV .....	22
Figura 6: Os 5 principais benchmarks de RF da RECIPREV: .....	24
Figura 7: Os 5 principais benchmarks de RV da RECIPREV:.....	26

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Limites de aplicação conforme a Resolução CMN 4.963/2021 .....	5
Tabela 2: Distribuição do patrimônio dos RPPS municipais de Pernambuco: .....	16
Tabela 3: Distribuição dos ativos de RF dos RPPS de Pernambuco: .....	18
Tabela 4: Os 5 benchmarks de RF com maior valor investido de Pernambuco: .....	18
Tabela 5: Distribuição dos ativos de RV dos RPPS de Pernambuco: .....	20
Tabela 6: Os 5 benchmarks de RV com maior valor investido de Pernambuco: .....	20
Tabela 7: Distribuição do patrimônio da RECIPEV: .....	22
Tabela 8: Distribuição dos ativos de RF da RECIPEV: .....	23
Tabela 9: Os 5 benchmarks de RF com maior valor investido da RECIPEV: .....	24
Tabela 10: Distribuição dos ativos de RV da RECIPEV: .....	25
Tabela 11: Os 5 benchmarks de RV com maior valor investido da RECIPEV: .....	26

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

AMPASS – Autarquia Municipal de Previdência e Assistência à Saúde dos Servidores

BCB – Banco Central do Brasil

CADPREV – Sistema de Informações dos Regimes Públicos de Previdência Social

CMN – Conselho Monetário Nacional

DAIR – Demonstrativo de Aplicações e Investimentos dos Recursos

EAPC – Entidades Abertas de Previdência Complementar

EFPC – Entidades Fechadas de Previdência Complementar

FI – Fundo de Investimento

FII – Fundo de Investimento Imobiliário

FIM – Fundo de Investimento Multimercado

FIP – Fundo de Investimento em Participações

INSS – Instituto Nacional do Seguro Social

PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar

RECIPREV – Autarquia Previdenciária do Município do Recife

RF – Renda Fixa

RGPS – Regime Geral de Previdência Social

RPC – Regime de Previdência Complementar

RPPS – Regime Próprio de Previdência Social

RV – Renda Variável

STN – Secretaria do Tesouro Nacional

SUSEP – Superintendência de Seguros Privados

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	<b>1</b>
<b>2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	<b>4</b>
<b>2.1 RPPS</b> .....	<b>4</b>
<b>2.2 Fundos de Investimentos</b> .....	<b>6</b>
<b>2.3 Renda Fixa – RF</b> .....	<b>8</b>
2.3.1 Títulos Públicos .....	8
2.3.2 Fundos de Investimentos em Renda Fixa .....	9
2.3.2.1 FIDC .....	10
2.3.2.2 FICP .....	10
<b>2.4 Renda Variável - RV</b> .....	<b>11</b>
<b>2.5 Investimentos Estruturados</b> .....	<b>11</b>
2.5.1 Fundo de Investimento Multimercado – FIM .....	11
2.5.2 Fundo de Investimento em Participações – FIP .....	11
<b>2.6 Investimentos no Exterior</b> .....	<b>12</b>
<b>2.7 Fundos Imobiliários</b> .....	<b>12</b>
<b>3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b> .....	<b>14</b>
<b>4. ANÁLISE DOS RESULTADOS</b> .....	<b>16</b>
<b>4.1 Estado de Pernambuco</b> .....	<b>16</b>
<b>4.2 Recife</b> .....	<b>21</b>
<b>4.3 Recife x Pernambuco</b> .....	<b>26</b>
4.3.1 Semelhanças .....	27
4.3.2 Diferenças .....	27
<b>5. CONCLUSÕES</b> .....	<b>29</b>
<b>REFERENCIAS</b> .....	<b>31</b>
<b>ANEXO A – Resoluções sobre aplicação dos recursos dos RPPS</b> .....	<b>34</b>

## 1. INTRODUÇÃO

A seguridade social está prevista no Art. 194 da Constituição Federal (CF) de 1988 e é definida como um conjunto de 3 ações para assegurar o direito à saúde, assistência social e previdência, este último servindo como um seguro para os trabalhadores que garante renda em caso de perda da capacidade laboral. Deve-se entender a previdência como um seguro social para coberturas de riscos, como doença, idade avançada, invalidez, morte e outras situações de perda da renda, para garantir a sobrevivência mediante substituição de renda (Benedito e Nóbrega, 2022).

O sistema previdenciário brasileiro é composto por três regimes. O primeiro é o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), com suas normas básicas presentes no artigo 201 da Constituição federal e nas leis 8212/91. O regime segue políticas elaboradas pela Secretaria de Previdência e executadas pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). Seus participantes são os trabalhadores da iniciativa privada, trabalhadores do setor público, sem vínculos com o regime próprio, empregadores e trabalhadores rurais. É um regime público, com regras válidas em todo território nacional e contribuição obrigatória. Seu financiamento segue o regime de repartição simples, sistema com solidariedade entre gerações, o trabalhador na ativa paga o benefício dos aposentados (Brasil, 1991).

O segundo é o Regime de Previdência Complementar (RPC), formado pelas Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC) e Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC). As principais características são a contribuição facultativa e segue o regime de capitalização, com o objetivo de complementar a aposentadoria pública. As EAPC são fiscalizadas pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), seus participantes são qualquer pessoa física que queira contribuir e as EFPC, são fiscalizados pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), seus participantes são os indivíduos que são representados por sindicatos, possuem vínculo empregatício, órgãos públicos (MPS, 2020).

O terceiro é o Regime Próprio do Servidor Público (RPPS), foco deste estudo, é o regime específico para servidores públicos de cargos efetivos, suas normas básicas estão presentes no previsto no artigo 40 da Constituição federal e nas leis 9717/98. Cada ente federativo (União, Distrito Federal, estados e municípios) estabelece seu próprio RPPS, com base em normas gerais, de contabilidade e atuária,

a fim de garantir o seu equilíbrio financeiro e atuarial, conforme prevê o Art. 1º da Lei nº 9.717/1998 (Brasil, 1998). Para alcançar o equilíbrio e conseqüentemente conseguir honrar com o pagamento dos benefícios presentes e futuros, é preciso lidar com os riscos, como o dos investimentos. No período de acumulação, o RPPS investe as contribuições e obtém um retorno nos investimentos. Esse retorno será o diferencial que permitirá pagar os benefícios, caso contrário a continuidade da entidade estará ameaçada (BOGONI; FERNANDES, 2011). As principais fontes de custeio são as contribuições do ente e do servidor e o regime próprio pode ter seus recursos capitalizados ou seguir o modelo de repartição simples, solidariedade entre gerações.

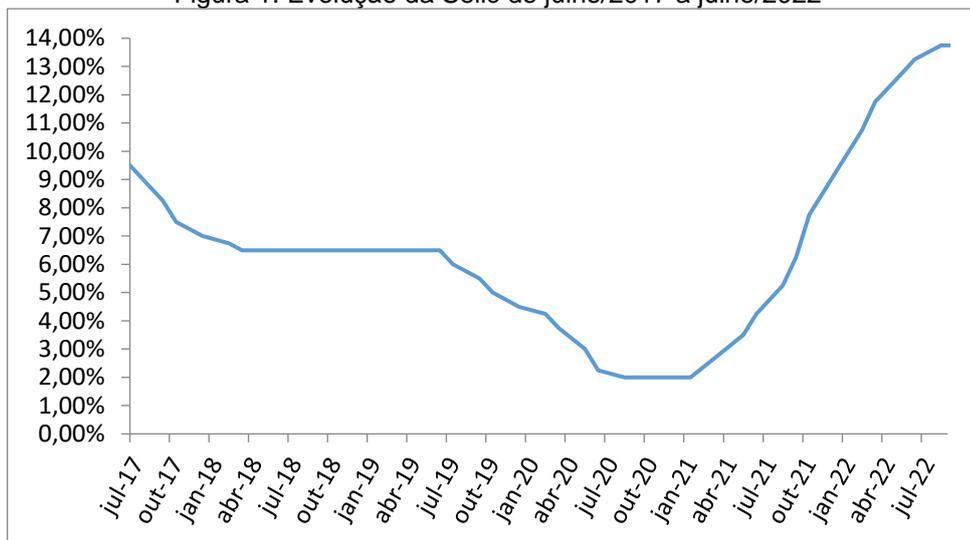
Segundo dados do Tribunal de Contas da União (TCU, 2021), o déficit previdenciário da União tem crescido desde 2011. Em 2021, atingiu o montante de R\$379 bilhões, dentre estes, os RPPS de estados e Distrito Federal, da União e de municípios são responsáveis por R\$78,4 bilhões, R\$ 48,1 bilhões e R\$ 5,3 bilhões, respectivamente. Para parar o crescimento do déficit e garantir a manutenção da entidade, os investimentos feitos pelo RPPS devem atingir a meta atuarial, composta por um índice inflacionário e um cupom de juros, que é a rentabilidade mínima para que não haja divergência entre a hipótese utilizada e a rentabilidade auferida (Suno, 2019). Essa meta é definida com base em diversas hipóteses atuariais, econômicas, demográficas e financeiras, podendo ser alterada conforme a realidade do país.

Uma hipótese fundamental é a taxa de juros. No Brasil, a taxa básica de juros da economia é conhecida como Selic, sendo a principal ferramenta utilizada pelo Banco Central do Brasil (BCB) para a gestão da política monetária e controle da inflação. A Selic exerce impacto sobre todas as taxas de juros do país, incluindo as taxas de juros aplicadas em empréstimos, financiamentos e investimentos financeiros (BCB, 2023). Na Figura 1 é possível ver a evolução da taxa Selic de julho de 2017 a julho de 2022, mostrando que no período a taxa teve dois ciclos, um de decréscimo e outro de crescimento, afetando diretamente nos investimentos.

Nesse contexto, o objetivo deste estudo é investigar os investimentos realizados pelos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) municipais do estado de Pernambuco durante ambos os ciclos, com o intuito de avaliar as estratégias de investimento adotadas pelos RPPS durante esses ciclos. Além disso, será realizada uma análise longitudinal comparativa da carteira de investimentos dos RPPS do estado de Pernambuco com a do município do Recife, a fim de identificar

possíveis semelhanças e diferenças nas estratégias adotadas pelos entes. Dessa forma, espera-se contribuir para a compreensão das práticas de investimento adotadas pelos RPPS municipais de Pernambuco e suas implicações para o equilíbrio financeiro e atuarial desses regimes previdenciários.

Figura 1: Evolução da Selic de julho/2017 a julho/2022



Fonte: BCB

A estrutura do trabalho está organizada da seguinte forma: o Capítulo 2 contém o referencial teórico; a descrição da metodologia é feita no Capítulo 3, no Capítulo 4 analisamos e discutimos os resultados da análise de dados utilizado na pesquisa; por fim, no Capítulo 5, são feitas as considerações finais da pesquisa e sugestões para trabalhos futuros.

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O primeiro tópico abordado será RPPS, que representa um importante instrumento de planejamento financeiro para servidores públicos. Em seguida, serão discutidos os Fundos de Investimentos, que permitem a participação de pequenos e grandes investidores em diversos mercados financeiros.

Na sequência, serão abordados os temas relacionados a Renda Fixa, com destaque para Títulos Públicos e Fundos de Investimentos em Renda Fixa, tais como FIDC e FICP. Em seguida, serão apresentados os conceitos básicos de Renda Variável.

Em seguida, serão explorados os Investimentos Estruturados, com foco nos Fundos de Investimento Multimercado e Fundos de Investimento em Participações. Por fim, serão apresentados os conceitos básicos de Investimentos no Exterior e Fundos Imobiliários.

Esses tópicos representam um importante conjunto de conceitos e ferramentas para o investidor moderno, e serão explorados em detalhes neste capítulo. A partir desta base teórica, será possível compreender com mais clareza as nuances do mercado financeiro e realizar investimentos mais conscientes e eficazes.

### 2.1 RPPS

O RPPS é um sistema previdenciário destinado aos servidores públicos de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, regido pela Lei nº 9.717/98 e suas alterações. Os entes devem seguir normas gerais de contabilidade e atuária, a fim de garantir o seu equilíbrio financeiro e atuarial (Brasil, 1998).

A gestão dos recursos financeiros do RPPS é de responsabilidade da entidade gestora do sistema, que pode ser uma autarquia, fundação ou órgão específico. Os RPPS têm como principais metas a gestão e administração dos fundos previdenciários, o gerenciamento e operacionalização do regime próprio de previdência, além de englobar a concessão, pagamento e manutenção dos benefícios dos seus segurados (DAMASCENO; CARVALHO, 2021).

Para garantir a sustentabilidade do RPPS, é fundamental que a entidade gestora tenha um plano de investimento eficiente e uma gestão de risco adequada,

para que os recursos financeiros do sistema sejam utilizados de maneira responsável e eficaz. Com isso, os responsáveis pela gestão do RPPS devem elaborar a política de investimentos, esta define o modelo de gestão, a estratégia de investimentos e a rentabilidade a ser perseguida (CMN,2021).

Os recursos financeiros do RPPS podem ser investidos em diversos tipos de ativos financeiros, tais como títulos públicos, títulos privados, fundos de investimento, entre outros (CMN, 2021). No entanto, é importante destacar que os investimentos realizados pelo RPPS devem ser compatíveis com o perfil de risco do sistema previdenciário, para evitar perdas financeiras e preservar a capacidade do sistema de cumprir com suas obrigações previdenciárias.

Os investimentos realizados pelos entes devem seguir as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional - CMN, a resolução CMN 4.963/2021 vigente até hoje. Na Tabela 1, é possível observar que a resolução divide os investimentos em cinco segmentos: renda fixa, renda variável, investimentos no exterior, investimentos estruturados e fundos imobiliários.

Tabela 1: Limites de aplicação conforme a Resolução CMN 4.963/2021

Segmento	Tipo de Ativo	Enquadramento	Limite Resolução 4.963/2021
Renda Fixa	Títulos Públicos de emissão do TN	Art. 7º, I, a	100%
	FI 100% títulos TN	Art. 7º, I, b	100%
	FI Renda Fixa	Art. 7º, III, a	60%
	FI em Índices de Mercado (ETF) - Renda Fixa	Art. 7º, III, b	60%
	Ativos Bancários	Art. 7º, IV	20%
	FI em Direitos Creditórios (FIDC) - Cota Sênior	Art. 7º, V, a	5%
	FI Renda Fixa em Crédito Privado	Art. 7º, V b	5%
	Subtotal		100%
Renda Variável	FI de Ações - Geral	Art. 8º, I	30%
	ETF - Índice de Ações	Art. 8º, II	30%
	Subtotal		30%
Investimentos no Exterior	Fundo Investimento - Sufixo Investimento no Exterior	Art. 9º- II	10%
	Fundo de Ações BDR Nível 1	Art. 9º, III	10%
	Subtotal		10%
Investimentos Estruturados	FI Multimercado - Aberto	Art.10º, I	10%
	FI em Participações	Art.10º, II	5%
	Subtotal		15%
Fundos Imobiliários	FII Imobiliário	Art. 11º	5%
	Subtotal		5%

Fonte: Adaptado da Resolução CMN 4.963/2021

É importante destacar que as alíneas do Art. 7º, incisos III compartilham do mesmo limite de 60%. Os limites máximos para as aplicações dos Artigos 8º, 9º, 10º e 11º são 30%, 10%, 15% e 5%, respectivamente (CMN, 2021).

## 2.2 Fundos de Investimentos - FI

Fundo de investimento, regulado pela Instrução CVM 555/2014, é uma modalidade de investimento coletivo em que recursos financeiros de diversos investidores são reunidos em um único fundo, organizado na forma de pessoa jurídica. O objetivo do fundo é aplicar os recursos em diferentes ativos financeiros, tais como ações, títulos públicos, títulos privados, imóveis, entre outros, com a finalidade de obter retornos financeiros para os investidores (CVM, 2016).

O fundo de investimento possui vários participantes, como administrador (responsável por toda parte *backoffice*), gestor (responsável por definir a estratégia de investimento e pela alocação de recursos), cotista (o investidor do fundo, pode ser pessoa física ou jurídica), distribuidor (responsável pela captação de recursos para o fundo), auditor e custodiante (responsável pela liquidação da operação e guarda dos ativos). A partir dessa gestão profissional, os investidores podem acessar diferentes tipos de ativos financeiros, sem precisar realizar a gestão direta de suas aplicações (CVM, 2015).

De acordo com a CVM - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (2015), o investimento via fundo possui algumas vantagens, tais como:

1. **Gestão Profissional:** Diante da variedade de produtos financeiros disponíveis no mercado, é interessante contar com apoio profissional, como administradores e gestores de fundos, ambos com equipes especializadas e treinadas para selecionar e monitorar os melhores investimentos;
2. **Diversificação:** a diversificação pode ser da mesma classe de ativo ou classes diferentes. Para o primeiro caso, pode ser pela remuneração do título, data de vencimento e emissor. Já para a opção com classes diferentes, temos entre renda fixa e renda variável. A diversificação requer custos mais altos na administração e maior complexibilidade na gestão. Por isso, ao investir via fundo de investimentos é possível diversificar sem que a complexibilidade e o custo inviabilizem a operação;
3. **Acesso a outros mercados:** Devido aos limites impostos pelos órgãos reguladores e valor mínimo de aplicação, o RPPS de menor porte fica impossibilitado de acessar determinado ativo, investir via fundo viabiliza a entrada do ente nesse mercado.

4. Custos menores: no processo de investimento há custos envolvidos para investir, rebalancear, reinvestir e acompanhar, o que pode prejudicar a rentabilidade da aplicação. Os fundos de investimentos possuem vários cotistas, dessa forma o custo é diluído para todos, conseguindo manter uma equipe especializada e taxas competitivas.

5. Segregação de patrimônio: O fundo de investimento, administrador e gestor possuem 3 CNPJs diferentes, dessa forma há uma segregação de patrimônio. Caso o administrador venha à falência, o fundo convocará uma assembleia e após a escolha de um novo administrador, o patrimônio do fundo será transferido para o vencedor.

6. Segregação de atividades: as atividades desenvolvidas pelo administrador e gestor são segregadas, não só fisicamente, mas também é necessário garantir a confidencialidade das informações entre as partes. Dessa maneira, é reduzido o potencial conflito de interesse.

Os fundos de investimentos são considerados abertos, quando o cotista pode resgatar, aumentar posição na hora que precisar, além de permitir a entrada de novos cotistas. Ou fechados, quando não é permitida a entrada ou saída a qualquer momento (CVM, 2015). Os fundos de investimento possuem várias classes, a maioria deles, segundo o Art.108 da instrução CVM n 555/2019, classificam-se em: renda fixa, ações, multimercado e cambial. Também é possível um fundo de investimento investir em outro fundo de investimento, no mercado é conhecido como fundo de investimento em cotas, esses fundos devem investir, no mínimo, 95% do patrimônio em cotas de fundos da mesma classe, com exceção para os fundos multimercados.

Alguns fundos possuem regulamentação específica, como os Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC (Instrução CVM 356/2001), Fundos de Investimento Imobiliário - FII (Instrução CVM 472/2008) e Fundos de Investimento em Participações - FIP (Instrução CVM 578/2016).

Ao realizar um investimento em um fundo, é comum que sejam cobradas diferentes taxas que podem impactar o retorno financeiro do investimento. Entre as principais taxas, destaca-se a taxa de administração, que é cobrada por todos os fundos e corresponde a um percentual do valor total investido, destinado a remunerar os gestores e demais responsáveis pela administração do fundo. Outra taxa que pode ser cobrada é a taxa de performance, a qual é aplicada apenas quando o fundo supera a meta pré-estabelecida em seu regulamento, incidindo sobre o valor que exceder tal

meta. Além disso, alguns fundos também cobram taxas de entrada e saída, que são aplicadas quando o investidor entra ou sai do fundo, respectivamente. Tais taxas, embora possam ser consideradas justificáveis para a manutenção do fundo, devem ser cuidadosamente avaliadas pelo investidor, a fim de se obter uma melhor compreensão dos custos envolvidos em seu investimento (CVM, 2016).

## **2.3 Renda Fixa – RF**

Segundo o Portal do Investidor (2022), um ativo financeiro possui sua remuneração conhecida no momento da aplicação, ele é considerado de renda fixa. O investidor tem acesso às condições de prazo e rentabilidade na hora de realizar o investimento. Existem títulos de renda fixa com remuneração pré-fixada e pós-fixada. Além disso, os títulos de renda fixa são emitidos por diferentes entidades, incluindo o governo, bancos, empresas de capital aberto e outros.

### **2.3.1 Títulos Públicos**

Os Títulos Públicos são instrumentos financeiros emitidos pelo governo para captação de recursos. Nesse sentido, ao investir em Títulos públicos, o investidor empresta dinheiro ao governo, com isso, ajuda a financiar a dívida e o desenvolvimento do país, pois o dinheiro captado será investido nas áreas da saúde, educação, infraestrutura, entre outras áreas ao desenvolvimento do Brasil (Tesouro Nacional, 2023).

Os títulos públicos não são valores mobiliários, dessa forma, a CVM não possui competência sobre eles. Em complemento, Berger (2015, p. 25) afirma que cabe a Secretaria do Tesouro Nacional – STN emitir e administrar títulos da dívida pública. Empréstimo de dinheiro ao governo é considerado um investimento seguro, pois a moeda de referência é o real, moeda do país, garantindo o pagamento e o emissor é o próprio governo brasileiro, risco de crédito muito baixo. Além disso, os títulos públicos possuem alta liquidez. Segundo o Tesouro Nacional (2023), os principais títulos são:

SELIC – São títulos de renda fixa pós-fixados indexados à Selic, taxa básica de juros. Devido aos custos de custódia e negociação, o investidor não recebe 100% da taxa Selic. Ademais, caso o haja resgate antecipado ao vencimento, o preço do título pode ter ágio ou deságio.

Pré-fixado – Existem duas modalidades: pré-fixado e pré-fixado com juros semestrais. No primeiro caso, possui um fluxo de pagamento simples, no vencimento do título é pago o valor investido acrescido dos juros. Já na segunda modalidade, há um fluxo de pagamento dos juros semestralmente.

IPCA – São títulos de renda fixa pós-fixados indexados a variação da inflação, medida pelo IPCA, acrescidos de juros, definidos no momento da compra. Existem duas modalidades: IPCA+ e IPCA+ com juros semestrais. No primeiro caso, possui um fluxo de pagamento simples, no vencimento do título é pago o valor investido acrescido dos juros. Já na segunda modalidade, há um fluxo de pagamento dos juros semestralmente. Este tipo de título entrega uma rentabilidade real, pois é corrigido pela inflação.

Por fim, caso haja resgate antecipado ao vencimento, o preço do título pode ter ágio ou deságio, pois será a preço de mercado. Porém, se não houver resgate antes do prazo, o investidor receberá a taxa contratada.

### 2.3.2 Fundos de Investimentos em Renda Fixa

Os fundos designados como "Renda Fixa" têm como principal fator de risco em sua carteira a flutuação da taxa de juros, do índice de preços ou de ambos. Esses fundos devem ter pelo menos 80% dos ativos da sua carteira investidos em títulos que estejam correlacionados a esses fatores de risco, como: títulos públicos, títulos de emissão bancária, CRI, CRA e debentures (CVM, 2015).

Os fundos de renda fixa podem receber alguns sufixos, dependendo dos ativos que compõem a sua carteira. De acordo com a Instrução CVM 555/2014:

Curto Prazo – Investem em títulos públicos ou privados pré-fixados ou pós fixados, indexados a taxa de juros ou a um índice inflacionário, com prazo máximo

de 375 dias corridos. Devido ao curto período, são menos sensíveis a variação da taxa de juros.

Referenciado – Investem, no mínimo, 95% do patrimônio líquido em ativos que acompanham, direta ou indiretamente, determinado índice de referência previsto na política de investimentos.

Simple – Investem, no mínimo, 95% do patrimônio líquido em títulos públicos, operações compromissadas neles lastreadas ou títulos de instituições bancárias com risco de crédito, no mínimo, equivalente ao risco soberano.

#### 2.3.2.1 FIDC

Os FIDCs, também conhecido como Fundos de Recebíveis, são um tipo de fundo de investimento que têm como objetivo investir em títulos de crédito. Estes são originados a partir de transações comerciais e financeiras entre empresas e seus clientes. Os FIDCs, como citado anteriormente, possui regulamentação específica, a instrução CVM 356/2001 e alterações.

Esses fundos possuem como principal regra a aplicação de, no mínimo, 50% do patrimônio líquido em direitos creditórios. Segundo o Inciso I da ICVM 442/2006, “direitos creditórios: os direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços [...]” ( ).

Os FIDCs podem ser abertos, quando permitem o resgate de cotas ou fechado quando não há possibilidade de resgate de cotas. Existem dois tipos de cotas: sênior e subordinadas. A primeira recebe a amortização primeiro, caso a rentabilidade do fundo seja menor que a prevista. Já a segunda, recebe mais quando a rentabilidade é maior que a prevista na hora da compra.

#### 2.3.2.2 FICP

Um Fundo de Investimento em Crédito Privado (FICP) é um tipo de fundo de investimento que tem como objetivo investir em títulos de dívida emitidos por empresas privadas. É considerado um fundo de renda fixa, pois os seus rendimentos são obtidos por meio da cobrança de juros sobre o crédito concedido.

## 2.4 Renda Variável - RV

Os Fundos de Investimento em Ações são uma modalidade de fundo que investe, no mínimo, 67% do patrimônio em ações de empresas negociadas em mercado organizado. O principal fator de risco é a variação nos preços das ações que compõem a carteira do fundo.

## 2.5 Investimentos Estruturados

O segmento de investimentos estruturados foi introduzido com a Resolução CMN 4.604/2017 e está dividido em Fundo de Investimento Multimercado – FIM e Fundo de Investimento em Participações – FIP.

### 2.5.1 Fundo de Investimento Multimercado – FIM

Os Fundos de Investimento Multimercado – FIM são uma modalidade de fundo de investimento que busca investir em diferentes classes de ativos, como ações, títulos de renda fixa, câmbio, *commodities* e outros instrumentos financeiros. Segundo o Art. 117 da Instrução CVM 555/2016, os fundos multimercados está associado a vários fatores de riscos, sem concentração em uma classe de investimento específica. Essa diversificação de investimentos tem como objetivo gerar retornos acima da média do mercado, reduzindo os riscos do investimento.

É importante ressaltar que os Fundos Multimercado apresentam um grau elevado de risco, uma vez que investem em diferentes classes de ativos e utilizam diferentes estratégias de investimento.

### 2.5.2 Fundo de Investimento em Participações – FIP

Os Fundos de Investimento em Participações - FIPs são uma modalidade de fundo de investimento de renda variável, que têm como objetivo investir em empresas não listadas em bolsa de valores, com o intuito de obter ganhos a longo

prazo a partir do crescimento dessas empresas. Essa categoria de fundos é regulamentada pela Instrução CVM 578/2016, segundo seu Art. 5:

Art. 5º O FIP, constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinada à aquisição de ações, bônus de subscrição, debêntures simples, outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, bem como títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas, que deve participar do processo decisório da sociedade investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão.

Dependendo da composição da carteira, os fundos ainda podem ser classificados em capital semente, empresas emergentes, infraestrutura, Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação e multiestratégia.

É importante ressaltar que os FIPs apresentam um grau elevado de risco, uma vez que investem em empresas que ainda estão em fase de desenvolvimento ou expansão.

## **2.6 Investimentos no Exterior**

A possibilidade de os RPPS investir no exterior veio com a resolução CMN 4.695/2018, trazendo uma alternativa interessante de investimento em busca de diversificação da carteira e rentabilidade. As aplicações podem ser de renda fixa e renda variável. No primeiro caso, através dos fundos de renda fixa – dívida externa que devem investir, no mínimo, 80% do patrimônio líquido em títulos da dívida externa de responsabilidade da União. No segundo caso, pode ser através dos fundos de investimentos – Investimento no Exterior que invistam, pelo menos, 67% do patrimônio em fundos de investimentos do exterior e fundos de investimentos em Ações – BDR Nível I que devem investir, pelo menos, 67% do patrimônio líquido em BDR's Nível I.

## **2.7 Fundos Imobiliários**

Os Fundos Imobiliários são uma forma de investimento que permite que os investidores, de forma acessível, tenham acesso a empreendimentos imobiliários que, em geral, requerem um alto capital inicial. Foi criado com a Lei 8.668/1996 e são regulamentados pela instrução CVM 472/2008.

O investimento na classe possui diversas vantagens, tais como: acesso ao mercado imobiliário, ganhos de escala, diversificação, simplificação e possibilidade de fracionar os investimentos (CVM, 2022).

No entanto, é importante destacar que investir em FIs envolve riscos, como a oscilação do mercado imobiliário e a possibilidade de vacância dos imóveis. Além disso, os FIs também estão sujeitos a riscos relacionados à gestão do fundo, como a escolha dos imóveis e a qualidade dos contratos de locação.

Segundo (ANBIMA, 2015), os FIs podem ser classificados de acordo com o tipo de empreendimento em que investem, tais como: fundos de lajes corporativas, fundos de shopping centers, fundos de logística, fundos de galpões industriais, fundos de hotéis, fundos de títulos e valores mobiliários, entre outros. Cada tipo de FI tem características específicas e pode apresentar diferentes graus de risco e rentabilidade.

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para esta pesquisa, foi necessário consolidar uma base de dados com informações sobre as aplicações financeiras dos RPPS municipais do estado de Pernambuco. Para isso, através do portal eletrônico do Ministério da Previdência, CADPREV – Sistema de informações dos Regimes Públicos de Previdência Social, foi obtido o DAIR – Demonstrativo de Aplicações e Investimentos dos Recursos. Este relatório é disponibilizado pelos próprios entes e passou a ser disponibilizado mensalmente a partir do ano de 2017, possui formato PDF e contém a carteira de investimentos dos RPPS.

Os entes têm até o último dia do mês para enviar o DAIR, apesar disso nem todos respeitam o prazo devido à falta de fiscalização dos órgãos competentes. Optou-se por utilizar a carteira referente ao mês de julho dos anos de 2017 a 2022, disponibilizados no portal até o dia 13/02/2023. A coleta dos dados de cada carteira foi feita de maneira manual, baixando o relatório em PDF e armazenando as informações de cada um dos investimentos que compõem a carteira do RPPS em uma planilha Excel.

Após a coleta dos dados, decidiu-se manter apenas os RPPS com DAIR presente em todos estes 6 anos, de 2017 a 2022, e que tenham feito algum investimento durante o período. Assim, exclui-se aqueles só com disponibilidades ou com relatório faltando no período mencionado anteriormente. A título de exemplo, o município de Itambé só tinha Disponibilidades em julho de 2018 e o município de Manari não tinha o DAIR referente a julho 2022, dessa forma foram excluídos da base de dados.

Para realizar uma análise comparativa em relação à alocação de recursos, analisamos o valor total do patrimônio para cada um dos RPPS municipais. Somente o município do Recife possui um patrimônio anual superior a um bilhão de reais. Se reduzirmos esse valor para cem milhões de reais, apenas cinco municípios se juntam a Recife: Cabo de Santo Agostinho, Camaragibe, Ipojuca, Jaboatão dos Guararapes e Petrolina. Com isso, separamos a base de dados em dois grupos. O primeiro é composto por todos os municípios do estado de Pernambuco e o segundo consiste apenas pelo município do Recife.

Apresentamos no Anexo A, em ordem cronológica, as resoluções que regem a alocação de investimentos dos RPPS com suas respectivas classificações e limites. A resolução CMN 3.922 divide os investimentos em dois segmentos: renda e renda variável, os fundos multimercados, FII e FI em Participações eram classificados como renda variável. Já a resolução CMN 4.604 divide em Renda Fixa, Renda Variável e Investimentos estruturados (FIM, FIP e FII). A resolução 4.695 introduz um novo segmento: Investimentos no Exterior e a Resolução 4.963 divide em 5 segmentos: RF, RV, Investimentos Estruturados (FIM, FIP), Investimentos no Exterior e FII

Para cada grupo, somou-se o valor em investimento dos RPPS em cada ano, foi estudado as principais características de seus investimentos. Primeiramente, analisou-se a distribuição do patrimônio dos RPPS, separou-se em 5 classes: renda fixa, renda variável, disponibilidades, imóveis e outros ativos não enquadrados na resolução CMN. Para manter a classificação durante todo o período em estudo e conseqüentemente ser possível uma comparação neste intervalo, decidimos seguir a Resolução CMN 3.922/2010, que divide as aplicações em dois segmentos: renda fixa e renda variável.

Em seguida, analisamos a distribuição dos ativos segundo os dois segmentos previamente mencionados e agregamos ao de renda variável os investimentos em FII, FIP, FIM e IE. Apresentamos nos resultados os 5 *benchmarks* com maior valor investido por segmento.

Além disso, analisamos de forma longitudinal comparativa da carteira de investimentos dos RPPS do estado de Pernambuco com o Regime Próprio de Previdência Social do município do Recife (RECIPREV), com objetivo de identificar possíveis semelhanças e diferenças nas estratégias adotadas pelos entes.

## 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

O estado de Pernambuco possui 185 municípios, destes 148 possuem RPPS e, 116 atenderam os requisitos previamente mencionados para serem admitidos no estudo. O patrimônio total dos RPPS de julho de 2017 a julho de 2022 somados representam mais de R\$26,7 bilhões, resultando em uma média de R\$4,45 bilhões em patrimônio por ano.

### 4.1 Estado de Pernambuco

A distribuição anual total do patrimônio dos municípios do estado de Pernambuco está ilustrada na Tabela 2. É possível observar a concentração em aplicações em Renda Fixa no ano de 2017, representando 93,50% dos recursos. Entretanto, com a queda da taxa de juros no decorrer dos anos seguintes, os ativos foram migrando para a renda variável. Apesar de a Selic atingir o seu menor valor em 2020, as aplicações em renda variável registraram o maior valor investido no ano de 2021, representando 29,73% do patrimônio. Com o rápido aumento da Selic de 2021 para 2022, houve uma migração dos ativos para renda fixa, porém com concentração menor do que vista no ano de 2017, fechando em 81,88% aplicado na classe em 2022. Em média, a carteira ficou dividida em 81,67% renda fixa e 17,81% em renda variável.

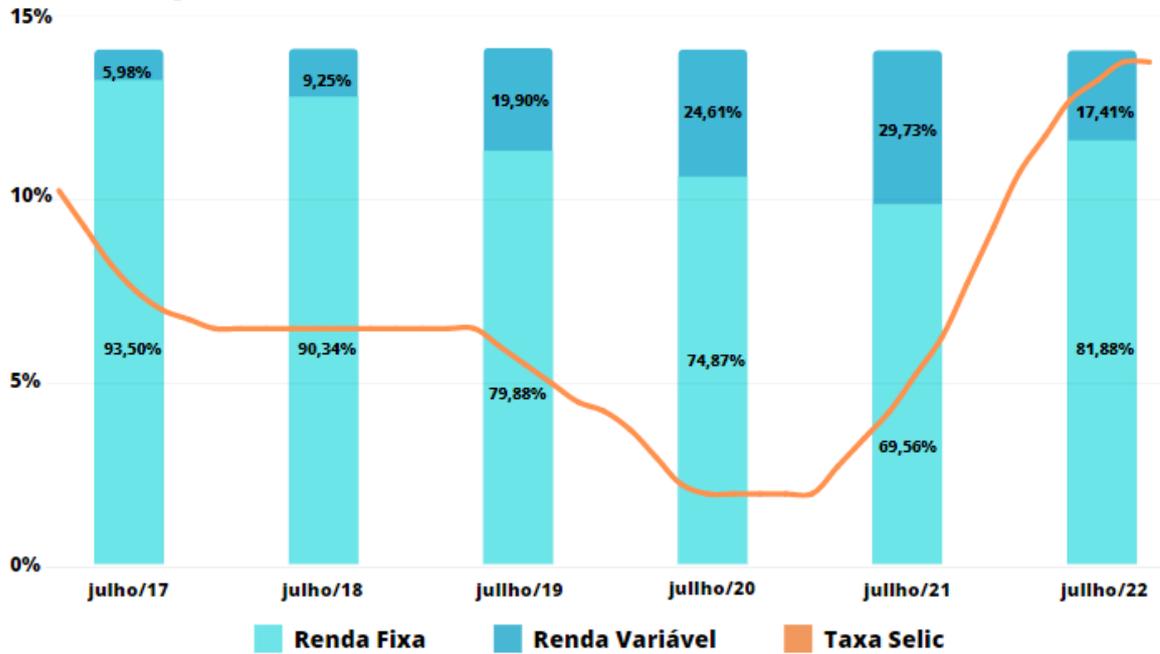
Tabela 2: Distribuição do patrimônio dos RPPS municipais de Pernambuco:

	Renda Fixa	Renda Variável	Disponibilidades	Imóveis	Outros Ativos Não Enquadrados na Resolução CMN	Total
2017	R\$ 2.965.616.475,73	R\$ 189.773.602,12	R\$ 15.047.532,81	R\$ 1.231.899,18	R\$ -	R\$ 3.171.669.509,84
	93,50%	5,98%	0,47%	0,04%	0,00%	100,00%
2018	R\$ 3.234.380.048,28	R\$ 331.082.187,13	R\$ 13.404.391,60	R\$ 1.364.668,11	R\$ -	R\$ 3.580.231.295,12
	90,34%	9,25%	0,37%	0,04%	0,00%	100,00%
2019	R\$ 3.422.241.638,27	R\$ 852.641.632,64	R\$ 7.739.285,12	R\$ 1.364.668,11	R\$ -	R\$ 4.283.987.224,14
	79,88%	19,90%	0,18%	0,03%	0,00%	100,00%
2020	R\$ 3.519.999.826,35	R\$ 1.157.220.008,69	R\$ 22.739.161,94	R\$ 1.364.668,11	R\$ -	R\$ 4.701.323.665,09
	74,87%	24,61%	0,48%	0,03%	0,00%	100,00%
2021	R\$ 3.617.376.714,44	R\$ 1.545.906.559,20	R\$ 35.618.920,08	R\$ 671.163,50	R\$ 1.078.827,77	R\$ 5.200.652.184,99
	69,56%	29,73%	0,68%	0,01%	0,02%	100,00%
2022	R\$ 4.760.642.924,31	R\$ 1.012.419.154,99	R\$ 40.271.490,57	R\$ 837.720,81	R\$ -	R\$ 5.814.171.290,68
	81,88%	17,41%	0,69%	0,01%	0,00%	100,00%
Total (2017-2022)	R\$ 21.520.257.627,38	R\$ 5.089.043.144,77	R\$ 134.820.782,12	R\$ 6.834.787,82	R\$ 1.078.827,77	R\$ 26.752.035.169,86
	80,44%	19,02%	0,50%	0,03%	0,00%	100,00%

Fonte: Elaborada pelo Autor

Na Figura 2 podemos observar melhor como a Selic influencia no movimento dos investimentos entre renda fixa e renda variável.

Figura 2: Taxa Selic X Carteira de investimentos RPPS de Pernambuco:



Fonte: Elaborada pelo Autor

A distribuição das aplicações dos RPPS de Pernambuco em renda fixa está descrita na Tabela 3. Assim como os valores totais, a porcentagem de quanto cada aplicação representa na classe do ativo e no total do RPPS. No período estudado, os entes respeitaram os limites legais. No ano de 2022, há uma migração de recursos de fundos de investimentos com composição de 100% títulos nacionais na carteira, que representou mais de 76% da Renda fixa entre os anos de 2017 e 2021, para aplicação direta em Títulos públicos, puxado pelo município de Recife, excluindo este ente, continuariam em torno de 76% no ativo (FI 100% TN).

Tabela 3: Distribuição dos ativos de RF dos RPPS de Pernambuco:

		Títulos Públicos de emissão do TN	FI 100% títulos TN	FI Renda Fixa	Ativos Bancários	FI em Direitos Creditórios	FI Renda Fixa "Crédito Privado"	Total
2017	R\$	R\$ 177.360.984,69	R\$ 2.275.300.662,69	R\$ 414.117.513,02	R\$ 2.719.193,04	R\$ 67.389.607,52	R\$ 28.728.514,77	R\$ 2.965.616.475,73
	%RF	5,98%	76,72%	13,96%	0,09%	2,27%	0,97%	100%
	%Total	5,59%	71,74%	13,06%	0,09%	2,12%	0,91%	93,50%
2018	R\$	R\$ 175.616.686,56	R\$ 2.517.094.096,67	R\$ 495.691.138,08	R\$ 2.948.204,18	R\$ 18.734.963,37	R\$ 24.294.959,42	R\$ 3.234.380.048,28
	%RF	5,43%	77,82%	15,33%	0,09%	0,58%	0,75%	100%
	%Total	4,91%	70,31%	13,85%	0,08%	0,52%	0,68%	90,34%
2019	R\$	R\$ 161.304.911,89	R\$ 2.731.585.041,97	R\$ 497.630.757,36	R\$ 2.020.246,02	R\$ 11.858.011,72	R\$ 17.842.669,31	R\$ 3.422.241.638,27
	%RF	4,71%	79,82%	14,54%	0,06%	0,35%	0,52%	100%
	%Total	3,77%	63,76%	11,62%	0,05%	0,28%	0,42%	79,88%
2020	R\$	R\$ 167.574.377,13	R\$ 2.797.837.054,62	R\$ 528.539.788,41	R\$ 244.354,22	R\$ 11.279.060,36	R\$ 14.525.191,61	R\$ 3.519.999.826,35
	%RF	4,76%	79,48%	15,02%	0,01%	0,32%	0,41%	100%
	%Total	3,56%	59,51%	11,24%	0,01%	0,24%	0,31%	74,87%
2021	R\$	R\$ 181.186.262,49	R\$ 2.911.392.132,31	R\$ 512.787.893,37	R\$ 438.505,49	R\$ 5.222.612,50	R\$ 6.349.308,28	R\$ 3.617.376.714,44
	%RF	5,01%	80,48%	14,18%	0,01%	0,14%	0,18%	100%
	%Total	3,48%	55,98%	9,86%	0,01%	0,10%	0,12%	69,56%
2022	R\$	R\$ 1.637.202.302,84	R\$ 2.036.130.826,53	R\$ 796.027.841,40	R\$ 248.386.314,26	R\$ 6.544.026,85	R\$ 36.351.612,43	R\$ 4.760.642.924,31
	%RF	34,39%	42,77%	16,72%	5,22%	0,14%	0,76%	100%
	%Total	28,16%	35,02%	13,69%	4,27%	0,11%	0,63%	81,88%
Total (2017-2022)	R\$	R\$ 2.500.245.525,60	R\$ 15.269.339.814,79	R\$ 3.244.794.931,64	R\$ 256.756.817,21	R\$ 121.028.282,32	R\$ 128.092.255,82	R\$ 21.520.257.627,38
	%RF	11,62%	70,95%	15,08%	1,19%	0,56%	0,60%	100,00%
	%Total	9,35%	57,08%	12,13%	0,96%	0,45%	0,48%	80,44%

Fonte: Elaborada pelo Autor

Na Tabela 4 é mostrado os 5 *benchmarks* do segmento de renda fixa com maior valor investido. Os indicadores IMA-B e IRF-M1 sempre estão presentes, com IMA-B5, IDKA2, CDI e IPCA trocando posições no ranking, entre si. No ano de 2022, foi o ano em que teve maior concentração em um *benchmark*, o IPCA, no caso, representando cerca de 34% dos recursos do RPPS.

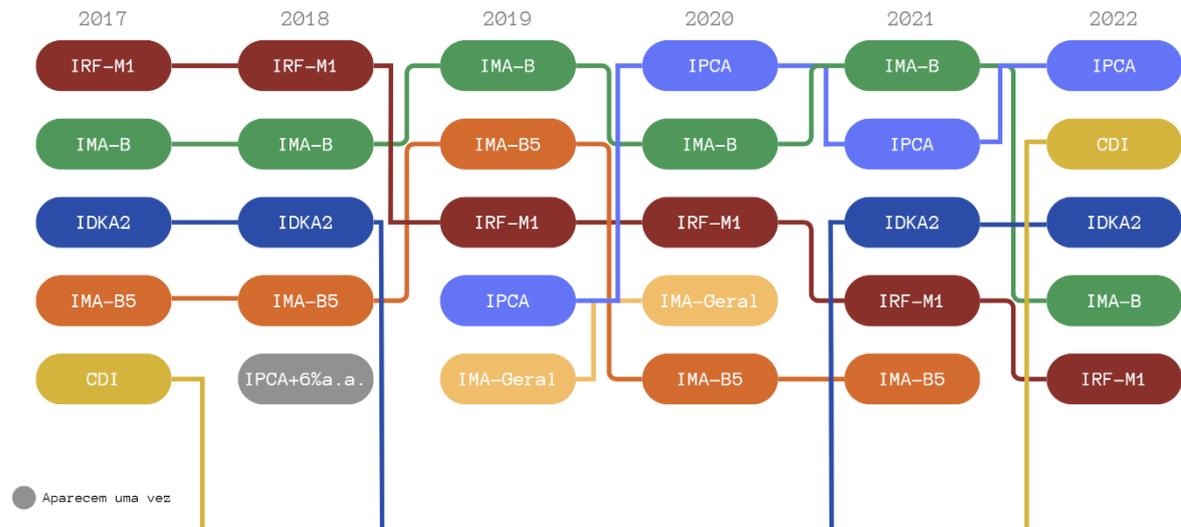
Tabela 4: Os 5 benchmarks de RF com maior valor investido de Pernambuco:

2017	Benchmark	IRF-M1	IMA-B	IDKA2	IMA-B5	CDI
	Valor	R\$ 774.929.764,76	R\$ 503.190.705,23	R\$ 375.483.458,50	R\$ 280.296.467,58	R\$ 260.340.320,61
	%PL RPPS	24,43%	15,87%	11,84%	8,84%	8,21%
2018	Benchmark	IRF-M1	IMA-B	IDKA2	IMA-B5	IPCA+6%a.a.
	Valor	R\$ 891.020.037,59	R\$ 541.425.917,15	R\$ 480.374.723,38	R\$ 368.699.091,84	R\$ 238.970.499,46
	%PL RPPS	24,89%	15,12%	13,42%	10,30%	6,67%
2019	Benchmark	IMA-B	IMA-B5	IRF-M1	IPCA	IMA-Geral
	Valor	R\$ 860.320.425,25	R\$ 620.885.779,68	R\$ 455.081.844,72	R\$ 356.017.491,39	R\$ 304.952.789,65
	%PL RPPS	20,08%	14,49%	10,62%	8,31%	7,12%
2020	Benchmark	IPCA	IMA-B	IRF-M1	IMA-Geral	IMA-B5
	Valor	R\$ 727.582.124,53	R\$ 702.580.209,12	R\$ 589.608.417,91	R\$ 581.296.333,21	R\$ 308.618.035,33
	%PL RPPS	15,48%	14,94%	12,54%	12,36%	6,56%
2021	Benchmark	IMA-B	IPCA	IDKA2	IRF-M1	IMA-B5
	Valor	R\$ 775.833.608,91	R\$ 751.920.620,16	R\$ 594.769.926,01	R\$ 457.460.760,52	R\$ 350.186.632,60
	%PL RPPS	14,92%	14,46%	11,44%	8,80%	6,73%
2022	Benchmark	IPCA	CDI	IDKA2	IMA-B	IRF-M1
	Valor	R\$ 1.978.661.132,63	R\$ 716.269.133,29	R\$ 529.679.901,62	R\$ 352.937.316,91	R\$ 329.502.085,37
	%PL RPPS	34,03%	12,32%	9,11%	6,07%	5,67%
Total (2017-2022)	Benchmark	IPCA	IMA-B	IRF-M1	IDKA2	IMAB-5
	Valor	R\$ 4.199.401.381,13	R\$ 3.736.288.182,57	R\$ 3.497.602.910,87	R\$ 2.320.740.165,79	R\$ 2.211.635.142,32
	%PL RPPS	15,70%	13,97%	13,07%	8,68%	8,27%

Fonte: Elaborada pelo Autor

Na Figura 3 é possível observamos com mais clareza os cinco principais *benchmarks* de renda fixa e como eles trocam de posições no decorrer dos anos.

Figura 3: Os 5 principais benchmarks de RF dos RPPS de Pernambuco:



Fonte: Elaborada pelo Autor

A distribuição das aplicações em renda variável está detalhada na Tabela 5. Ademais, foram mostrados os valores totais, a porcentagem de quanto cada aplicação representa na classe do ativo e no total do RPPS. Constata-se que há um movimento de maior exposição em renda variável ao passar dos anos, atingindo o seu pico em 2021, com 29,73% dos recursos aplicados no segmento. É interessante notar que em 2017 os Investimentos Estruturados (Multimercado, FIP e FII) tinha maior valor investidos que em fundo de ações, 65% contra 35%. Os entes respeitaram o limite legal. A resolução 4.604/2017 aumentou o limite para fundos Multimercados, entretanto o manteve na casa dos 1,6% dos recursos neste segmento no período estudado. Já a resolução 4.695/2018 introduziu os Investimentos no exterior com limite de 10%, os entes aderiram a nova modalidade nos anos de 2019 a 2022.

Tabela 5: Distribuição dos ativos de RV dos RPPS de Pernambuco:

		FI de Ações Geral	ETF Índice de Ações	FI - Sufixo Investimento no Exterior	Fundo de Ações BDR Nível 1	FI Multimercado Aberto	FI em Participações	FII Imobiliário	Total
2017	R\$	R\$ 49.925.631,74	R\$ 15.613.814,66	R\$ -	R\$ 927.306,65	R\$ 54.730.731,20	R\$ 38.174.890,67	R\$ 30.401.227,20	R\$ 189.773.602,12
	%RV	26,31%	8,23%	0,00%	0,49%	28,84%	20,12%	16,02%	100,00%
	%Total	1,57%	0,49%	0,00%	0,03%	1,73%	1,20%	0,96%	5,98%
2018	R\$	R\$ 177.830.335,92	R\$ 32.267.432,38	R\$ -	R\$ 5.946.524,54	R\$ 52.709.206,01	R\$ 33.108.750,05	R\$ 29.219.938,23	R\$ 331.082.187,13
	%RV	53,71%	9,75%	0,00%	1,80%	15,92%	10,00%	8,83%	100,00%
	%Total	4,97%	0,90%	0,00%	0,17%	1,47%	0,92%	0,82%	9,25%
2019	R\$	R\$ 639.873.628,34	R\$ 74.150.990,62	R\$ -	R\$ 12.938.634,36	R\$ 69.632.795,39	R\$ 29.770.542,69	R\$ 26.275.041,24	R\$ 852.641.632,64
	%RV	75,05%	8,70%	0,00%	1,52%	8,17%	3,49%	3,08%	100,00%
	%Total	14,94%	1,73%	0,00%	0,30%	1,63%	0,69%	0,61%	19,90%
2020	R\$	R\$ 836.480.134,17	R\$ 19.105.304,71	R\$ 150.258.285,76	R\$ 53.070.827,97	R\$ 60.789.327,78	R\$ 15.651.721,27	R\$ 21.864.407,03	R\$ 1.157.220.008,69
	%RV	72,28%	1,65%	12,98%	4,59%	5,25%	1,35%	1,89%	100,00%
	%Total	17,79%	0,41%	3,20%	1,13%	1,29%	0,33%	0,47%	24,61%
2021	R\$	R\$ 1.014.278.765,12	R\$ 83.162.448,68	R\$ 102.554.056,09	R\$ 224.166.968,95	R\$ 93.300.736,40	R\$ 13.298.667,23	R\$ 15.144.916,73	R\$ 1.545.906.559,20
	%RV	65,61%	5,38%	6,63%	14,50%	6,04%	0,86%	0,98%	100,00%
	%Total	19,50%	1,60%	1,97%	4,31%	1,79%	0,26%	0,29%	29,73%
2022	R\$	R\$ 778.391.676,88	R\$ 6.411.974,48	R\$ 15.339.721,75	R\$ 78.014.578,09	R\$ 111.271.642,44	R\$ 11.514.785,01	R\$ 11.474.776,34	R\$ 1.012.419.154,99
	%RV	76,88%	0,63%	1,52%	7,71%	10,99%	1,14%	1,13%	100,00%
	%Total	13,39%	0,11%	0,26%	1,34%	1,91%	0,20%	0,20%	17,41%
Total (2017-2022)	R\$	R\$ 3.496.780.172,17	R\$ 230.711.965,53	R\$ 268.152.063,60	R\$ 375.064.840,56	R\$ 442.434.439,22	R\$ 141.519.356,92	R\$ 134.380.306,77	R\$ 5.089.043.144,77
	%RV	68,71%	4,53%	5,27%	7,37%	8,69%	2,78%	2,64%	100,00%
	%Total	13,07%	0,86%	1,00%	1,40%	1,65%	0,53%	0,50%	19,02%

Fonte: Elaborada pelo Autor

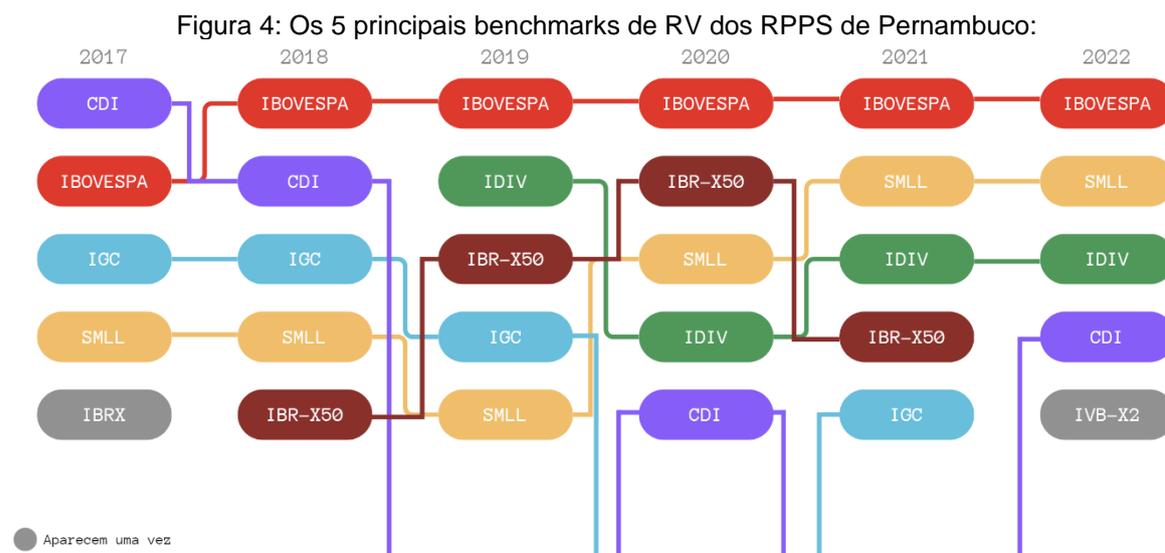
Na Tabela 6 é mostrado os 5 *benchmarks* no segmento de renda variável com maior valor investido. Os indicadores Ibovespa, SMLL sempre estão presentes, IGC, IDIV, IBX-50 e CDI são frequentes. No ano de 2021, ano em que teve maior valor investido em renda variável, teve o Ibovespa como *benchmark* na posição 1, com 11,11% dos recursos do RPPS aplicados nele.

Tabela 6: Os 5 benchmarks de RV com maior valor investido de Pernambuco:

	Benchmark	CDI	IBOVESPA	IGC	SMLL	IBRX
2017	Valor	R\$ 46.931.705,33	R\$ 25.441.489,47	R\$ 14.192.544,85	R\$ 10.910.481,78	R\$ 5.880.492,59
	%PL RPPS	1,48%	0,80%	0,45%	0,34%	0,19%
2018	Benchmark	IBOVESPA	CDI	IGC	SMLL	IBX-50
	Valor	R\$ 108.284.220,29	R\$ 45.432.068,23	R\$ 30.574.327,43	R\$ 29.081.397,80	R\$ 9.276.913,57
	%PL RPPS	3,02%	1,27%	0,85%	0,81%	0,26%
2019	Benchmark	IBOVESPA	IDIV	IBX-50	IGC	SMLL
	Valor	R\$ 426.748.029,82	R\$ 92.433.680,68	R\$ 66.671.396,18	R\$ 59.894.075,70	R\$ 54.574.925,64
	%PL RPPS	9,96%	2,16%	1,56%	1,40%	1,27%
2020	Benchmark	IBOVESPA	IBX-50	SMLL	IDIV	CDI
	Valor	R\$ 486.387.849,74	R\$ 133.823.136,97	R\$ 93.529.692,84	R\$ 89.436.615,49	R\$ 71.666.836,93
	%PL RPPS	10,35%	2,85%	1,99%	1,90%	1,52%
2021	Benchmark	IBOVESPA	SMLL	IDIV	IBX-50	IGC
	Valor	R\$ 577.572.225,32	R\$ 190.644.833,25	R\$ 100.113.529,27	R\$ 99.898.106,03	R\$ 83.064.071,29
	%PL RPPS	11,11%	3,67%	1,93%	1,92%	1,60%
2022	Benchmark	IBOVESPA	SMLL	IDIV	CDI	IVBX-2
	Valor	R\$ 372.172.784,29	R\$ 186.385.410,00	R\$ 89.816.735,42	R\$ 59.494.982,10	R\$ 50.625.043,98
	%PL RPPS	6,40%	3,21%	1,54%	1,02%	0,87%
Total (2017-2022)	Benchmark	IBOVESPA	SMLL	IDIV	IBX-50	CDI
	Valor	R\$ 1.996.606.598,93	R\$ 565.126.741,31	R\$ 378.868.468,32	R\$ 312.916.351,47	R\$ 300.581.593,14
	%PL RPPS	7,46%	2,11%	1,42%	1,17%	1,12%

Fonte: Elaborada pelo Autor

Na Figura 4 é possível observamos com mais clareza os cinco principais *benchmarks* de renda variável e como eles trocam de posições no decorrer dos anos.



Fonte: Elaborada pelo Autor

## 4.2 Recife

A Autarquia Municipal de Previdência e Assistência à Saúde dos Servidores – AMPASS gere o fundo da Autarquia Previdenciária do Município do Recife – RECIPIREV.

A distribuição anual total do patrimônio do município de Recife está ilustrada na Tabela 7. É possível perceber a concentração em aplicações em Renda Fixa no ano de 2017, representando 92,19% dos recursos. Todavia, com a queda da taxa Selic no decorrer dos anos, os ativos em renda variável ganharam espaço. Apesar da taxa atingir a mínima em 2020, o maior valor investido em renda variável é visto no ano de 2021, representando 42,50% do patrimônio. De janeiro de 2021 a junho de 2022, a Selic subiu de 2,00% a.a. para 13,25% a.a., conseqüentemente, houve uma migração dos ativos para renda fixa, entretanto com concentração menor do que a do ano de 2017. Em média, o patrimônio ficou dividido em 75,37% renda fixa e 24,63% em renda variável.

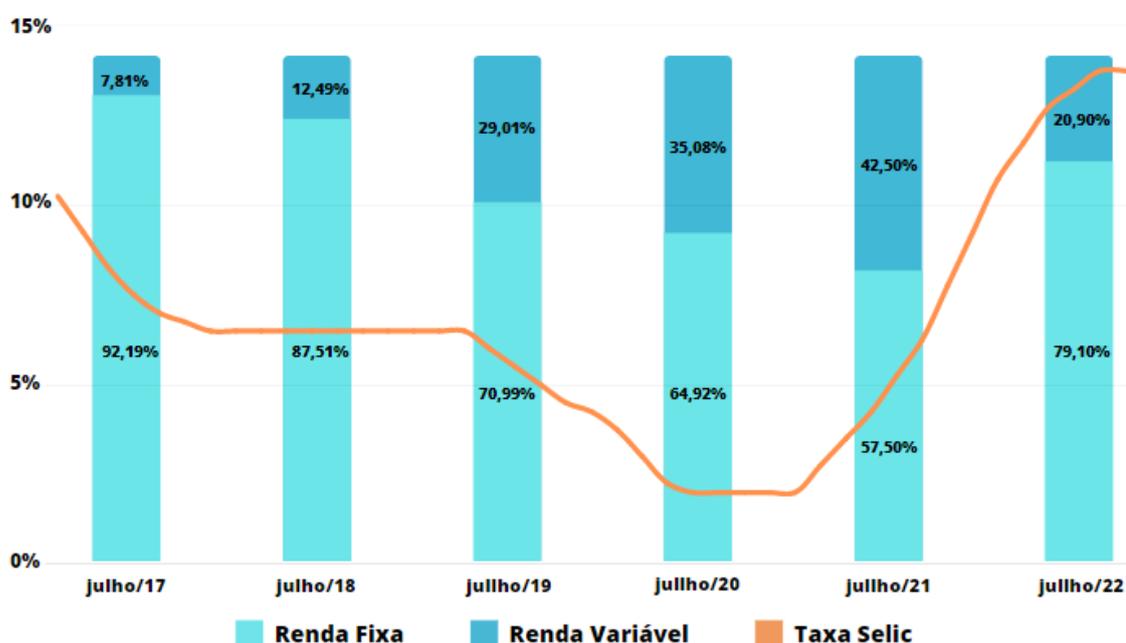
Tabela 7: Distribuição do patrimônio da RECIPREV:

		Renda Fixa	Renda Variável	Disponibilidades	Total
2017	R\$	R\$ 1.513.176.147,44	R\$ 128.190.422,10	R\$ -	R\$ 1.641.366.569,54
	%	92,19%	7,81%	0,00%	100,00%
2018	R\$	R\$ 1.608.138.108,10	R\$ 229.522.545,71	R\$ 125,27	R\$ 1.837.660.779,08
	%	87,51%	12,49%	0,00%	100,00%
2019	R\$	R\$ 1.540.273.322,32	R\$ 629.387.233,19	R\$ 127,50	R\$ 2.169.660.683,01
	%	70,99%	29,01%	0,00%	100,00%
2020	R\$	R\$ 1.523.981.560,91	R\$ 823.403.079,54	R\$ 133,85	R\$ 2.347.384.774,30
	%	64,92%	35,08%	0,00%	100,00%
2021	R\$	R\$ 1.509.333.125,69	R\$ 1.115.698.816,33	R\$ 2,00	R\$ 2.625.031.944,02
	%	57,50%	42,50%	0,00%	100,00%
2022	R\$	R\$ 2.141.832.998,93	R\$ 566.029.299,99	R\$ 2,00	R\$ 2.707.862.300,92
	%	79,10%	20,90%	0,00%	100,00%
Total (2017-2022)	R\$	R\$ 9.836.735.263,39	R\$ 3.492.231.396,86	R\$ 390,62	R\$ 13.328.967.050,87
	%	73,80%	26,20%	0,00%	100,00%

Fonte: Elaborada pelo Autor

Na Figura 5 podemos observar melhor o movimento dos investimentos entre renda fixa e renda variável de acordo com a taxa básica de juros.

Figura 5: Taxa Selic X Carteira de investimentos RECIPREV



Fonte: Elaborada pelo Autor

A distribuição das aplicações da RECIPREV em renda fixa está descrita na Tabela 8. Além de apresentar os valores totais, exibimos a porcentagem de quanto cada aplicação representa na classe do ativo e no total do RPPS. No período estudado, o ente respeitou os limites legais por enquadramento. No ano de 2022,

chama atenção a migração de recursos de fundos de investimentos com composição de 100% títulos nacionais na carteira, que representou mais de 73% da Renda fixa entre os anos de 2017 e 2021, para aplicação direta em Títulos públicos, mais especificamente NTN-B+ com juros semestrais, um motivo pelo qual isto ocorreu pode ter sido devido ao momento de incertezas econômicas, as taxas estavam atrativas.

Tabela 8: Distribuição dos ativos de RF da RECIPREV:

		Títulos Públicos de emissão do TN	FI 100% títulos TN	FI Renda Fixa	Ativos Bancários	FI em Direitos Creditórios	FI Renda Fixa "Crédito Privado"	Total
2017	R\$	R\$ 170.912.905,54	R\$ 1.105.256.264,99	R\$ 182.556.669,04	R\$ -	R\$ 27.086.946,91	R\$ 27.363.360,96	R\$ 1.513.176.147,44
	%RF	11,29%	73,04%	12,06%	0,00%	1,79%	1,81%	100,00%
	%Total	10,41%	67,34%	11,12%	0,00%	1,65%	1,67%	92,19%
2018	R\$	R\$ 169.092.877,36	R\$ 1.216.790.338,38	R\$ 202.861.669,08	R\$ -	R\$ 5.502.303,44	R\$ 13.890.919,84	R\$ 1.608.138.108,10
	%RF	10,51%	75,66%	12,61%	0,00%	0,34%	0,86%	100,00%
	%Total	9,20%	66,21%	11,04%	0,00%	0,30%	0,76%	87,51%
2019	R\$	R\$ 154.914.823,21	R\$ 1.187.625.518,23	R\$ 193.660.642,04	R\$ -	R\$ 21.118,54	R\$ 4.051.220,30	R\$ 1.540.273.322,32
	%RF	10,06%	77,10%	12,57%	0,00%	0,00%	0,26%	100,00%
	%Total	7,14%	54,74%	8,93%	0,00%	0,00%	0,19%	70,99%
2020	R\$	R\$ 158.628.253,34	R\$ 1.135.163.092,08	R\$ 230.190.215,49	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 1.523.981.560,91
	%RF	10,41%	74,49%	15,10%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%
	%Total	6,76%	48,36%	9,81%	0,00%	0,00%	0,00%	64,92%
2021	R\$	R\$ 172.524.629,09	R\$ 1.105.905.272,04	R\$ 225.825.939,13	R\$ -	R\$ 1.264,15	R\$ 5.076.021,28	R\$ 1.509.333.125,69
	%RF	11,43%	73,27%	14,96%	0,00%	0,00%	0,34%	100,00%
	%Total	6,57%	42,13%	8,60%	0,00%	0,00%	0,19%	57,50%
2022	R\$	R\$ 1.560.124.126,43	R\$ 368.788.815,64	R\$ 5.086.528,82	R\$ 186.207.747,20	R\$ 7.154,34	R\$ 21.618.626,50	R\$ 2.141.832.998,93
	%RF	72,84%	17,22%	0,24%	8,69%	0,00%	1,01%	100,00%
	%Total	57,61%	13,62%	0,19%	6,88%	0,00%	0,80%	79,10%
Total (2017-2022)	R\$	R\$ 2.386.197.614,97	R\$ 6.119.529.301,36	R\$ 1.040.181.663,60	R\$ 186.207.747,20	R\$ 32.618.787,38	R\$ 72.000.148,88	R\$ 9.836.735.263,39
	%RF	24,26%	62,21%	10,57%	1,89%	0,33%	0,73%	100,00%
	%Total	17,90%	45,91%	7,80%	1,40%	0,24%	0,54%	73,80%

Fonte: Elaborada pelo Autor

Na Tabela 9 mostramos os 5 *benchmarks* do segmento de renda fixa com maior valor investido. O IMA-B é o único índice que sempre aparece nos anos estudados, já o IMA-B5, IDKA2, IPCA e IPCA+6%a.a. estão presentes, em quase todos os anos, trocando posições no ranking entre si. No ano de 2019, foi o ano em que teve maior concentração em um *benchmark*, o IMA-B, no caso, representando quase 25% dos recursos do RPPS.

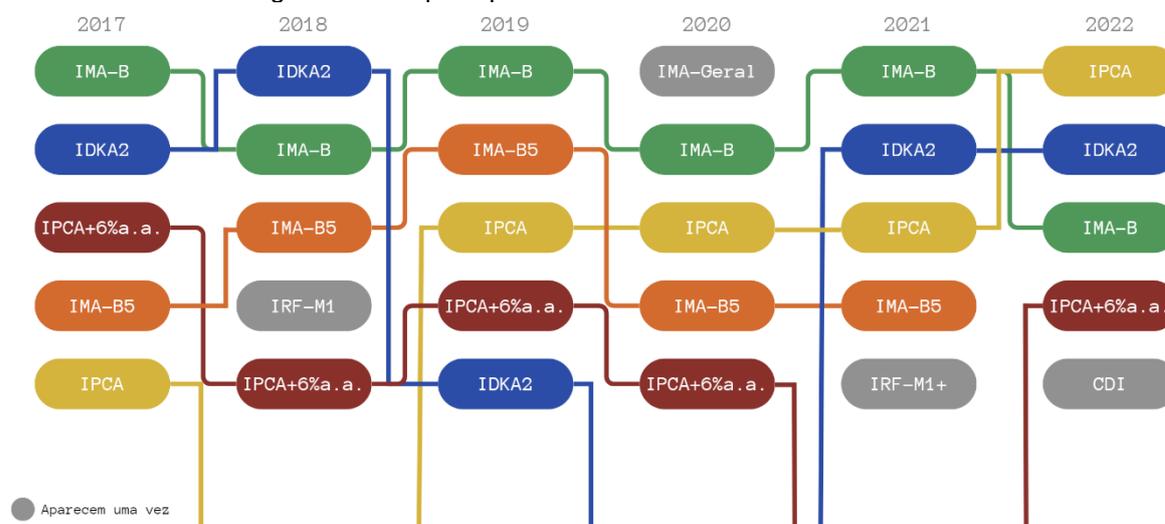
Tabela 9: Os 5 benchmarks de RF com maior valor investido da RECIPREV:

2017	<b>Benchmark</b>	IMA-B	IDKA2	IPCA+6%a.a.	IMA-B5	IPCA
	<b>Valor</b>	R\$ 338.006.102,38	R\$ 314.339.319,72	R\$ 197.818.586,06	R\$ 197.611.768,56	R\$ 170.912.905,54
	<b>%PL RPPS</b>	20,59%	19,15%	12,05%	12,04%	10,41%
2018	<b>Benchmark</b>	IDKA2	IMA-B	IMA-B5	IRF-M1	IPCA+6%a.a.
	<b>Valor</b>	R\$ 369.870.467,48	R\$ 291.018.657,36	R\$ 285.113.701,68	R\$ 244.557.492,30	R\$ 210.532.577,01
	<b>%PL RPPS</b>	20,13%	15,84%	15,52%	13,31%	11,46%
2019	<b>Benchmark</b>	IMA-B	IMA-B5	IPCA	IPCA+6%a.a.	IDKA2
	<b>Valor</b>	R\$ 533.376.058,16	R\$ 447.364.828,74	R\$ 193.860.744,05	R\$ 103.741.683,82	R\$ 99.157.751,49
	<b>%PL RPPS</b>	24,58%	20,62%	8,94%	4,78%	4,57%
2020	<b>Benchmark</b>	IMA-Geral	IMA-B	IPCA	IMA-B5	IPCA+6%a.a.
	<b>Valor</b>	R\$ 404.289.188,76	R\$ 401.464.277,35	R\$ 319.195.743,66	R\$ 167.703.707,81	R\$ 106.624.671,63
	<b>%PL RPPS</b>	17,22%	17,10%	13,60%	7,14%	4,54%
2021	<b>Benchmark</b>	IMA-B	IDKA2	IPCA	IMA-B5	IRF-M1+
	<b>Valor</b>	R\$ 506.089.579,46	R\$ 326.288.528,54	R\$ 308.021.084,35	R\$ 179.533.508,62	R\$ 86.580.606,09
	<b>%PL RPPS</b>	19,28%	12,43%	11,73%	6,84%	3,30%
2022	<b>Benchmark</b>	IPCA	IDKA2	IMA-B	IPCA+6%a.a.	CDI
	<b>Valor</b>	R\$ 1.560.124.126,43	R\$ 136.145.020,45	R\$ 135.524.749,27	R\$ 81.792.141,52	R\$ 42.032.059,72
	<b>%PL RPPS</b>	57,61%	5,03%	5,00%	3,02%	1,55%
<b>Total (2017-2022)</b>	<b>Benchmark</b>	IPCA	IMA-B	IMA-B5	IDKA2	IPCA+6%a.a.
	<b>Valor</b>	R\$ 2.721.207.481,39	R\$ 2.205.479.423,98	R\$ 1.277.327.515,41	R\$ 1.245.801.087,68	R\$ 778.462.945,04
	<b>%PL RPPS</b>	20,42%	16,55%	9,58%	9,35%	5,84%

Fonte: Elaborada pelo Autor

Na Figura 6 é possível observamos com mais clareza os cinco principais benchmarks de renda fixa e como eles trocam de posições no decorrer dos anos.

Figura 6: Os 5 principais benchmarks de RF da RECIPREV:



Fonte: Elaborada pelo Autor

A distribuição das aplicações em renda variável está descrita na Tabela 10. Assim como os valores totais, a porcentagem de quanto cada aplicação representa na classe do ativo e no total do RPPS. É notável que há uma exposição maior em renda variável ao passar dos anos, atingindo o seu pico em 2021, com 32,61% dos recursos aplicados no segmento, dessa forma extrapolando levemente o limite legal de 30%. É interessante notar que em 2017 os Investimentos Estruturados (Multimercado, FIP e FII) tinham maior valor investidos que em fundo de ações. A resolução 4.604/2017 aumentou o limite para fundos Multimercados, porém o ente

diminuiu sua posição até zerar em 2020. Já a resolução 4.695/2018 introduziu os Investimentos no exterior com limite de 10%, o ente aderiu a nova modalidade nos anos de 2020 e 2021.

Tabela 10: Distribuição dos ativos de RV da RECIPREV:

		FI de Ações Geral	ETF Índice de Ações	FI - Sufixo Investimento no Exterior	Fundo de Ações BDR Nível 1	FI Multimercado Aberto	FI em Participações	FI Imobiliário	Total
2017	R\$	R\$ 26.132.290,66	R\$ 12.886.346,44	R\$ -	R\$ -	R\$ 45.857.248,61	R\$ 26.263.134,72	R\$ 17.051.401,67	R\$ 128.190.422,10
	%RV	20,39%	10,05%	0,00%	0,00%	35,77%	20,49%	13,30%	100,00%
	%Total	1,59%	0,79%	0,00%	0,00%	2,79%	1,60%	1,04%	7,81%
2018	R\$	R\$ 139.250.707,29	R\$ 19.824.403,68	R\$ -	R\$ -	R\$ 29.459.587,87	R\$ 25.011.121,24	R\$ 15.976.725,63	R\$ 229.522.545,71
	%RV	60,67%	8,64%	0,00%	0,00%	12,84%	10,90%	6,96%	100,00%
	%Total	7,58%	1,08%	0,00%	0,00%	1,60%	1,36%	0,87%	12,49%
2019	R\$	R\$ 528.381.019,83	R\$ 47.123.680,56	R\$ -	R\$ -	R\$ 20.173.608,04	R\$ 21.055.571,94	R\$ 12.653.352,82	R\$ 629.387.233,19
	%RV	83,95%	7,49%	0,00%	0,00%	3,21%	3,35%	2,01%	100,00%
	%Total	24,35%	2,17%	0,00%	0,00%	0,93%	0,97%	0,58%	29,01%
2020	R\$	R\$ 608.316.499,19	R\$ -	R\$ 150.258.285,76	R\$ 43.246.318,33	R\$ -	R\$ 10.626.771,06	R\$ 10.955.205,20	R\$ 823.403.079,54
	%RV	73,88%	0,00%	18,25%	5,25%	0,00%	1,29%	1,33%	100,00%
	%Total	25,91%	0,00%	6,40%	1,84%	0,00%	0,45%	0,47%	35,08%
2021	R\$	R\$ 793.496.196,55	R\$ 62.440.491,22	R\$ 85.725.016,50	R\$ 157.662.384,98	R\$ -	R\$ 7.684.023,38	R\$ 8.690.703,70	R\$ 1.115.698.816,33
	%RV	71,12%	5,60%	7,68%	14,13%	0,00%	0,69%	0,78%	100,00%
	%Total	30,23%	2,38%	3,27%	6,01%	0,00%	0,29%	0,33%	42,50%
2022	R\$	R\$ 554.902.545,98	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 6.195.824,54	R\$ 4.930.929,47	R\$ 566.029.299,99
	%RV	98,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,09%	0,87%	100,00%
	%Total	20,49%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,23%	0,18%	20,90%
Total (2017-2022)	R\$	R\$ 2.650.479.259,50	R\$ 142.274.921,90	R\$ 235.983.302,26	R\$ 200.908.703,31	R\$ 95.490.444,52	R\$ 96.836.446,88	R\$ 70.258.318,49	R\$ 3.492.231.396,86
	%RV	75,90%	4,07%	6,76%	5,75%	2,73%	2,77%	2,01%	100,00%
	%Total	19,89%	1,07%	1,77%	1,51%	0,72%	0,73%	0,53%	26,20%

Fonte: Elaborada pelo Autor

Na Tabela 11 é mostrado os 5 *benchmarks* no segmento de renda variável com maior valor investido. Os indicadores Ibovespa, SMLL sempre estão presentes, IGC, IDIV e CDI são frequentes. No ano de 2021, ano em que teve maior valor investido em renda variável, teve o Ibovespa como *benchmark* na posição 1, com 17% dos recursos do RPPS aplicados nele.

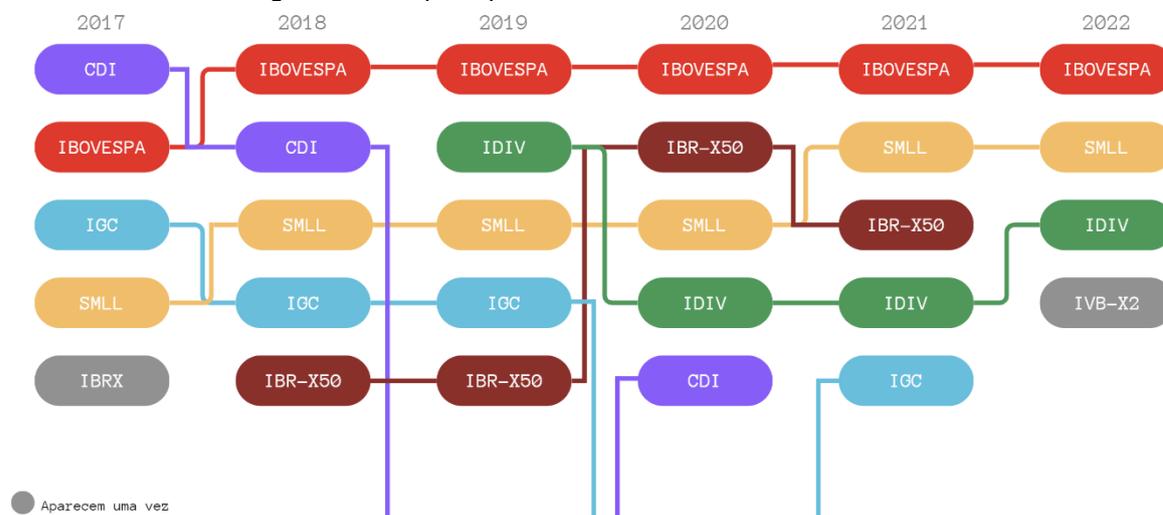
Tabela 11: Os 5 benchmarks de RV com maior valor investido da RECIPREV:

2017	Benchmark	CDI	IBOVESPA	IGC	SMLL	IBRX
	Valor	R\$ 42.428.600,31	R\$ 13.178.558,21	R\$ 12.886.346,44	R\$ 9.883.305,68	R\$ 3.070.426,77
	%PL RPPS	2,58%	0,80%	0,79%	0,60%	0,19%
2018	Benchmark	IBOVESPA	CDI	SMLL	IGC	IBX-50
	Valor	R\$ 86.300.585,27	R\$ 29.459.587,87	R\$ 25.046.200,45	R\$ 19.824.403,68	R\$ 7.862.947,56
	%PL RPPS	4,70%	1,60%	1,36%	1,08%	0,43%
2019	Benchmark	IBOVESPA	IDIV	SMLL	IGC	IBX-50
	Valor	R\$ 334.120.248,02	R\$ 85.724.821,29	R\$ 47.672.048,22	R\$ 47.123.680,56	R\$ 32.266.708,32
	%PL RPPS	15,40%	3,95%	2,20%	2,17%	1,49%
2020	Benchmark	IBOVESPA	IBX-50	SMLL	IDIV	CDI
	Valor	R\$ 361.761.097,42	R\$ 77.001.954,04	R\$ 69.369.928,42	R\$ 65.362.597,57	R\$ 44.565.737,13
	%PL RPPS	15,41%	3,28%	2,96%	2,78%	1,90%
2021	Benchmark	IBOVESPA	SMLL	IBX-50	IDIV	IGC
	Valor	R\$ 446.802.998,35	R\$ 163.830.645,46	R\$ 93.504.278,59	R\$ 75.099.816,98	R\$ 62.440.491,22
	%PL RPPS	17,02%	6,24%	3,56%	2,86%	2,38%
2022	Benchmark	IBOVESPA	SMLL	IDIV	IVBX-2	
	Valor	R\$ 237.063.340,40	R\$ 168.067.574,15	R\$ 70.048.955,28	R\$ 29.865.370,65	R\$ -
	%PL RPPS	8,75%	6,21%	2,59%	1,10%	0,00%
Total (2017-2022)	Benchmark	IBOVESPA	SMLL	IDIV	IBX-50	IGC
	Valor	R\$ 1.479.226.827,67	R\$ 483.869.702,38	R\$ 296.236.191,12	R\$ 210.635.888,51	R\$ 142.274.921,90
	%PL RPPS	11,10%	3,63%	2,22%	1,58%	1,07%

Fonte: Elaborada pelo Autor

Na Figura 7 é possível observamos com mais clareza os cinco principais benchmarks de renda variável e como eles trocam de posições no decorrer dos anos.

Figura 7: Os 5 principais benchmarks de RV da RECIPREV:



Fonte: Elaborada pelo Autor

### 4.3 Recife x Pernambuco

O RPPS municipal do Recife é o maior do estado de Pernambuco, com maior patrimônio e com diversas certificações de qualificação referentes a gestão, tornando-se referência das melhores práticas para os outros entes municipais do estado. Desta

maneira, esta seção tem como objetivo comparar os movimentos feitos na carteira de investimentos de Recife com todos os RPPS municipais de Pernambuco.

#### 4.3.1 Semelhanças

O movimento de realocação de recursos da renda fixa para renda variável é visto em Recife e em todos os municípios de Pernambuco, entretanto, em Recife esta realocação ocorreu de forma mais acentuada, alcançando 42,50% do patrimônio contra 29,73% do estado, ambos no ano de 2021. Em acréscimo, a partir de 2018, os Investimentos estruturados perdem espaço para a Renda Variável. Com a introdução de investimentos no exterior, ambos (Recife e o estado) aderem a nova modalidade de investimentos, porém com durações diferentes. As aplicações de renda fixa tiveram exposição ao IMA-B e IMA-B5, já as aplicações de renda variável tiveram o IBOVESPA como principal *benchmark*.

#### 4.3.2 Diferenças

Com a resolução 4.604/2017 houve aumento do limite legal para aplicação em fundos multimercados, saindo de 5% para 10%, enquanto Recife diminui sua posição até zerar em 2020, o estado mantém na média de 1,5% dos recursos aplicados no segmento. Os investimentos no exterior continuaram pelo estado, enquanto Recife zerou a posição em 2021. No ano de 2022, Recife migrou as aplicações de FI 100% TN para aplicações diretas em títulos públicos, se excluirmos Recife, o estado não fez essa movimentação. As aplicações de renda fixa do estado tiveram uma maior exposição ao IRF-M1.

Conforme mencionado anteriormente, o município do Recife apresenta um patrimônio anual superior a um bilhão de reais, enquanto a maioria dos RPPS são de pequeno porte, o que pode comprometer a transparência na gestão e divulgação de informações. Em acréscimo, a RECIPREV se destaca por disponibilizar informações detalhadas e atualizadas em seu *website*, incluindo estratégias de investimentos e relatórios de gestão. Tal modelo de transparência e *accountability* pode ser tomado como referência para outros municípios que buscam uma gestão previdenciária mais eficiente e transparente. Além disso, a disponibilidade de dados longitudinais e

contínuos possibilita uma análise mais robusta e confiável dos resultados alcançados pela RECIPREV ao longo do tempo.

## 5. CONCLUSÕES

O presente trabalho tinha por objetivo principal analisar os investimentos realizados pelos RPPS municipais do estado de Pernambuco durante os ciclos de decrescimento e crescimento da taxa Selic, através dos dados extraídos do DAIR.

Analisando a base de dados consolidada, foi observado que, no ciclo de decrescimento, os RPPS municipais iniciaram e terminaram com 93,50% e 74,57%, respectivamente, dos seus recursos aplicados em renda fixa. Estes recursos foram migrando para o segmento de renda variável, movimento normal dado o ciclo, que representava, apenas, 5,98% e chegou a concentrar 24,61% das aplicações feitas pelos entes no fim do ciclo de decrescimento. É interessante destacar que a renda fixa atingiu o menor volume de investimento no ciclo de crescimento, concentrando 69,56% do patrimônio do ente. O mesmo aconteceu para o segmento de renda variável, que atingiu seu maior volume de aplicações no ciclo de crescimento, alcançando 29,73% dos recursos dos RPPS municipais.

No início do ciclo de crescimento é possível observar que, como mencionado anteriormente, houve a maior e menor concentração em renda variável e renda fixa, respectivamente. Porém, à medida que a taxa Selic sobe, os recursos de renda variável foram transferidos para o de renda fixa, como esperado. É válido ressaltar que apesar da taxa da Selic terminar em 13,25% a.a. no período estudado, os RPPS terminaram com mais investimentos de Renda variável do que começaram, mostrando que os gestores de recursos estavam buscando diversificar a carteira dos entes.

Ademais, analisamos isoladamente o município de Recife, percebemos que o município seguiu os mesmos movimentos feitos pelo estado em ambos os ciclos. Entretanto, Recife ficou mais exposto aos investimentos de renda variável, chegando a concentrar 42,5% da carteira no segmento em 2021.

Em relação a estratégia de investimentos, percebemos que a RECIPREV e os RPPS estaduais de Pernambuco adotaram alocações semelhantes. Na renda fixa ambos se mantiveram alocados a fundos de investimentos compostos por títulos públicos, enquanto que, no ano de 2022, Recife alocou diretamente em títulos públicos, mais especificamente, a NTN-B com juros semestrais. Percebemos também maior exposição ao IRF-M1 por parte dos RPPS estaduais, enquanto RECIPREV mais exposta ao IPCA.

Por fim, observou-se que, apesar das mudanças na legislação, tais como as Resoluções 4.604/2017 e 4.695/2018, que ampliaram o limite legal de aplicações em FIM e introduziram os investimentos no exterior, os RPPS do estado, de maneira geral, não diversificaram suas carteiras.

Durante a realização deste estudo, enfrentamos desafios em obter informações completas e confiáveis sobre as carteiras de investimentos dos RPPS municipais, como no caso do município de Itambé que só tinha disponibilidades em julho de 2018 e Manari que não disponibilizou o DAIR referente a julho de 2022. Como solução, optamos por excluir esses municípios de nossa análise. Além disso, outra dificuldade encontrada foi em relação às informações sobre a rentabilidade dos RPPS, uma vez que essa informação não é de preenchimento obrigatório no DAIR. Como sugestão para trabalhos futuros, recomendamos a análise do retorno dos investimentos realizados pelos RPPS, buscando identificar quais conseguiram superar a meta atuarial estabelecida, a fim de avaliar a eficácia das estratégias de investimento adotadas pelos RPPS municipais e fornecer informações mais robustas para subsidiar futuras tomadas de decisão.

Com base nos resultados obtidos, pode-se concluir que os RPPS municipais de Pernambuco apresentam uma tendência à diversificação de suas carteiras de investimentos, conforme indicado pela migração de recursos para o segmento de renda variável ao longo do ciclo de decrescimento. No entanto, ainda há espaço para aprimorar a transparência e disponibilização de informações completas e confiáveis sobre as carteiras de investimentos dos RPPS, bem como a análise do retorno dos investimentos realizados pelos entes. Por fim, é importante destacar a relevância do papel desempenhado pela RECIPREV como modelo a ser seguido pelos outros municípios, em termos de divulgação de informações detalhadas e estratégias de investimentos, contribuindo para a transparência e eficiência na gestão dos recursos previdenciários.

## REFERENCIAS

ANBIMA. Deliberação nº. 62, de 22 de junho de 2015. Conselho de Regulação e Melhorias Práticas de Fundos de Investimento, São Paulo, 2015. Disponível em: < [https://www.anbima.com.br/data/files/9F/21/46/B7/FBC575106582A275862C16A8/D/eliberaçaoN\\_2062\\_ClassificacaoFII\\_1\\_.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/9F/21/46/B7/FBC575106582A275862C16A8/D/eliberaçaoN_2062_ClassificacaoFII_1_.pdf) > Acesso em: 09 de março de 2023.

Banco Central do Brasil. Taxa Selic. Disponível em: < <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic> > Acesso em: 18 de fevereiro de 2023.

Benedito, M. R. d. S.; Nóbrega, T. d. L. O regime previdenciário do servidor público: De acordo com a Emenda Constitucional 103/2019 Reforma da Previdência. 2. ed. São Paulo: Editora Foco, 2022.

BERGER, Paulo Lamosa. Mercado de renda fixa no Brasil: ênfase em títulos públicos. Rio de Janeiro: Interciência, 2015. 460 p. Inclui Apêndices. ISBN 978-85- 7193-370-5.

BOGONI, N. M.; FERNANDES, F. C. GESTÃO DE RISCO NAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO DOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL (RPPS) DOS MUNICÍPIOS DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL. **Revista Eletrônica de Administração (Porto Alegre)**, v. 17, n. 1, p. 117–148, 2011.

BRASIL. [Constituição (1988)]. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Senado Federal, 2016. 496 p. Disponível em: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/518231/CF88\\_Livro\\_EC91\\_2016.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/518231/CF88_Livro_EC91_2016.pdf). Acesso em: 20 de abril de 2023.

BRASIL. Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993. Dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dá outras providências. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 28 jul. 2018. Disponível em: < [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l8668.htm#:~:text=LEI%20No%208.668%20DE,Imobili%C3%A1rio%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%A2ncias.](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8668.htm#:~:text=LEI%20No%208.668%20DE,Imobili%C3%A1rio%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%A2ncias.) > Acesso em: 21 de março de 2023.

BRASIL. Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998. Dispõe sobre regras gerais para a organização e o funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, dos militares dos Estados e do Distrito Federal e dá outras providências. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 28 nov. 2018. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9717.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9717.htm)> Acesso em: 15 de fevereiro de 2023.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução CMN nº3.922/2010, de 25 de novembro de 2010. Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal e pelos Municípios. Disponível em: <

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=RESOLU%C3%87%C3%83O&numero=3922> > Acesso em: 16 de fevereiro de 2023.

\_\_\_\_\_. Resolução CMN nº4.604/2017, de 19 de outubro de 2017. Altera a Resolução nº 3.922, de 25 de novembro de 2010, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios. Disponível em: < <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=RESOLU%C3%87%C3%83O&numero=4604> > Acesso em: 16 de fevereiro de 2023.

\_\_\_\_\_. Resolução CMN nº4.695/2021, de 27 de novembro de 2018. Altera a Resolução nº 3.922, de 25 de novembro de 2010, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios e a Resolução nº 4.661, de 25 de maio de 2018, que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar. Disponível em: < <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=RESOLU%C3%87%C3%83O&numero=4695> > Acesso em: 16 de fevereiro de 2023.

\_\_\_\_\_. Resolução CMN nº4.963/2021, de 25 de novembro de 2021. Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal e pelos Municípios. Disponível em: < <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=RESOLU%C3%87%C3%83O%20CMN&numero=4963> > Acesso em: 16 de fevereiro de 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Cadernos CVM 3: Fundos de Investimentos. ed. 3, 2016. Disponível em: < <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/cadernos> > Acesso em: 19 de abril de 2023.

\_\_\_\_\_. Cadernos CVM 6: Fundos de Investimento Imobiliário. Disponível em: < <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/cadernos> > Acesso em: 20 de abril de 2023.

\_\_\_\_\_. Cadernos CVM 10: Fundos de Investimentos para RPPS. v. 10, 2015. Disponível em: < <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/cadernos> > Acesso em: 10 de março de 2023.

\_\_\_\_\_. Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Disponível em: < <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html> > Acesso em: 19 de abril de 2023.

\_\_\_\_\_. Instrução CVM nº 442, de 08 de dezembro de 2006. Altera as Instruções CVM nºs 356, de 17 de dezembro de 2001, e 400, de 29 de dezembro de 2003. Disponível em: < <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst442.html> > Acesso em: 16 de fevereiro de 2023.

\_\_\_\_\_. Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de

cotas e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII. Revoga as Instruções CVM nº 205, de 14 de janeiro de 1994, nº 389, de 3 de junho de 2003, nº 418, de 19 de abril de 2005 e nº 455, de 13 de junho de 2007. Acrescenta o Anexo III-B à Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003. Disponível em: < <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst472.html> > Acesso em: 19 de abril de 2023.

\_\_\_\_\_. Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Disponível em: < <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html> > Acesso em: 16 de fevereiro de 2023.

\_\_\_\_\_. Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. Disponível em: < <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst578.html> > Acesso em: 16 de fevereiro de 2023.

DAMASCENO, A. T.; CARVALHO, J. V. DE F. Assessment of the new investment limits for assets of Social Security Regimes for Public Servants established by Resolution CMN 3,922/2010. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 23, n. 4, p. 728–743, 2021.

Ministério da Previdência Social. O que é Previdência Complementar. 2020. Disponível em: < <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-complementar/mais-informacoes/o-que-previdencia-complementar> > Acesso em: 20 de abril de 2023.

Portal do Investidor. Entenda as características dos investimentos. Disponível em: < <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/antes-de-investir/entenda-as-caracteristicas-dos-investimentoscomplementar> > Acesso em: 03 de maio de 2023.

Suno Research. Meta atuarial: entenda como funcionam os cálculos atuariais. 2019. Disponível em: < <https://www.suno.com.br/artigos/meta-atuarial/> > Acesso em 20 de abril de 2023.

Tribunal de Contas da União. O TCU e o Desenvolvimento Nacional. Disponível em: <<https://sites.tcu.gov.br/desenvolvimento-nacional/previdencia.html>> Acesso em: 26 de fevereiro de 2023.

Tesouro Nacional. Módulo 1: Introdução ao tesouro direto. Disponível em: < <https://www.tesourodireto.com.br/documentos/introducao-ao-tesouro-direto.htm> > Acesso em: 16 de fevereiro de 2023.

## ANEXO A – Resoluções sobre aplicação dos recursos dos RPPS.

	Tipo de Ativo	Enquadramento	Limite Resolução 3.922/2010
Renda Fixa	Títulos Públicos de emissão do TN	Art. 7º, I, a	100%
	FI 100% títulos TN	Art. 7º, I, b	100%
	FI Renda Fixa/Referenciados RF	Art. 7º, III, a	80%
	FI de Índices Referenciados em Renda Fixa	Art. 7º, III, b	80%
	FI de Renda Fixa	Art. 7º, IV, a	30%
	Poupança	Art. 7º, V, a	20%
	FI em Direitos Creditórios - Aberto - Cota Sênior	Art. 7º, VI	15%
	FI em Direitos Creditórios - Fechado - Cota Sênior	Art. 7º, VII, a	5%
	FI Renda Fixa "Crédito Privado"	Art. 7º, VII, b	5%
Renda Variável	FI Ações referenciados	Art. 8º, I	30%
	FI de Índices Referenciados em Ações	Art. 8º, II	20%
	FI em Ações	Art. 8º, III	15%
	FI Multimercado - Aberto	Art. 8º, IV	5%
	FI em Participações - Fechado	Art. 8º, V	5%
	FI Imobiliários	Art. 8º, VI	5%

Fonte: Resolução CMN 3.922/2010

Segmento	Tipo de Ativo	Enquadramento	Limite Resolução 4.604/2017
Renda Fixa	Títulos Públicos de emissão do TN	Art. 7º, I, a	100%
	FI 100% títulos TN	Art. 7º, I, b	100%
	FI Renda Fixa "Referenciado"	Art. 7º, III, a	60%
	ETF - Renda Fixa "Referenciado"	Art. 7º, III, b	60%
	FI Renda Fixa - Geral	Art. 7º, IV, a	40%
	ETF - Demais Indicadores de RF	Art. 7º, IV, b	40%
	CDB - Certificado de Depósito Bancário	Art. 7º, VI, a	15%
	Poupança	Art. 7º, VI, b	15%
	FI em Direitos Creditórios - Cota Sênior	Art. 7º, VII, a	5%
	FI Renda Fixa "Crédito Privado"	Art. 7º, VII, b	5%
Renda Variável e Investimentos Estruturados	FI de Ações - Índices c/ no mínimo 50 ações	Art. 8º, I, a	30%
	ETF - Índice de Ações (c/ no mínimo 50)	Art. 8º, I, b	30%
	FI de Ações - Geral	Art. 8º, II, a	20%
	FI Multimercado - Aberto	Art. 8º, III	10%
	FI em Participações	Art. 8º, IV, a	5%
	FI Imobiliários	Art. 8º, IV, b	5%

Fonte: Resolução CMN 4.604/2017

Segmento	Tipo de Ativo	Enquadramento	Limite Resolução 4.695/2018
Investimento no Exterior	Fundo de Renda Fixa - Dívida Externa	Art. 9º-A, I	10%
	Fundo Investimento - Sufixo Investimento no Exterior	Art. 9º-A, II	10%
	Fundos de Investimento em Ações - BDR Nível I	Art. 9º-A, III	10%

Fonte: Resolução CMN 4.695/2018

Segmento	Tipo de Ativo	Enquadramento	Limite Resolução 4.963/2021
Renda Fixa	Títulos Públicos de Emissão do Tesouro Nacional - SELIC	Art. 7º, I, a	100%
	FI - 100% Títulos Públicos SELIC	Art. 7º, I, b	100%
	FI em Renda Fixa - Geral	Art. 7º, III, a	60%
	FI em Índices de Mercado (ETF) - Renda Fixa	Art. 7º, III, b	60%
	Ativos Bancários	Art. 7º, IV	20%
	FI em Direitos Creditórios (FIDC) - Cota Sênior	Art. 7º, V, a	5%
	FI em Renda Fixa - Crédito Privado	Art. 7º, V, b	5%
Renda Variável	FI em Ações	Art. 8º, I	30%
	FI em Índices de Mercado (ETF) - Renda Variável	Art. 8º, II	30%
Investimentos no Exterior	FI - Investimento no Exterior	Art. 9º, II	10%
	FI em Ações - BDR Nível I	Art. 9º, III	10%
Investimentos Estruturados	FI Multimercado (FIM)	Art. 10, I	10%
	FI em Participações (FIP)	Art. 10, II	5%
Fundos Imobiliários	FI Imobiliário (FII)	Art. 11	5%

Fonte: Resolução CMN 4.963/2021