NOTA TÉCNICA GOP/DIN 2020 / No. 12 Rio de Janeiro, 23 de agosto de 2020.

1- INTRODUÇÃO

O Fundo Único de Previdência Social do Estado do Rio de Janeiro – Rioprevidência foi instituído como autarquia pública independente através da Lei nº. 3189, de 1999 com a finalidade de gerir os ativos financeiros, visando o custeio de pagamentos dos proventos, pensões e outros benefícios previdenciários. A receita do Rioprevidência é composta em sua maior parte pelas receitas de contribuições dos seus segurados e a receita de R&PE repassada pelo Tesouro estadual. Lei estadual nº 3.189/99 que institui a Autarquia, em seu artigo 13, enumera quais são as receitas autorizadas a serem incorporadas em seu patrimônio e, dentre elas, a receita de R&PE é mais significativa, sendo responsável por 55% da receita do Rioprevidência em 2019:

> *Art. 13 - Fica o Poder Executivo autorizado a incorporar ao patrimônio e do RIOPREVIDÊNCIA os seguintes ativos:*
>
> *.....*
>
> *XII – direitos pertinentes às receitas a que o Estado do Rio de Janeiro faz jus por força do disposto no § 1º do art. 20 da Constituição Federal. (Acrescentado pela Lei nº 4237/2003)*

Destaca-se que a Lei apenas autorizou a incorporação dos R&PE na Autarquia. A efetiva incorporação foi feita em 2009, através do Decreto nº 42.011/09:

> *Art. 1º - Na conformidade do art. 13, inciso XII, da Lei Estadual nº 3.189, de 22 de fevereiro de 1999, com a redação que lhe emprestou a Lei Estadual nº 4.237, de 5 de dezembro de 2003, ficam incorporados ao patrimônio do Fundo Único de Previdência Social do Estado do Rio de Janeiro - RIOPREVIDÊNCIA os direitos do Estado do Rio de Janeiro sobre royalties e participações especiais decorrentes do artigo 20, §1º, da Constituição*

> *Federal, que tenham como consequência o ingresso de valores relativos a fatos geradores incorridos a partir de janeiro de 2006.*
>
> *§1º - A incorporação de direitos, a que se refere o caput deste artigo, se destinará à capitalização do RIOPREVIDÊNCIA, assim como ao aporte dos recursos necessários para o cumprimento das obrigações assumidas por intermédio do Contrato de Abertura de Contas, Nomeação de Agente Fiduciário e Outros Pactos, firmado em 10 de junho de 1997, entre o Estado do Rio de Janeiro e a Caixa Econômica Federal, seus respectivos termos aditivos e dos contratos celebrados entre o RIOPREVIDÊNCIA e o Estado do Rio de Janeiro para a recomposição do fluxo original dos Certificados Financeiros do Tesouro.*

Em 2011, o Rioprevidência aprovou, através de seu Conselho de Administração- CONAD um projeto denominado "Programa de Ajuste de Liquidez" que visava equacionar o déficit financeiro do fundo de previdência. O déficit de caixa do Fundo Financeiro, estimado para o ano de 2013 no início do referido exercício, era de R$ 2,5 bilhões e já se projetava um déficit para o exercício de 2014 de aproximadamente R$ 5,5 bilhões.

Com base neste programa, a ALERJ aprovou, em 2011, Lei estadual nº 6.112 que autoriza o Rioprevidência a alienar ativos econômicos até o limite de R$ 4,5 bilhões. Essa Lei foi alterada pelas Leis nº 6.168/12, nº 6.656/13 e nº 7.074/15, com a finalidade de autorizar a realização de novas operações para captar novos recursos financeiros. Abaixo segue trecho da última alteração na Lei:

> *§ 4° - Sem prejuízo de operações feitas com base no caput, nos §§ 1° e 2° deste artigo, o Fundo Único de Previdência Social do Estado do Rio de Janeiro – **RIOPREVIDÊNCIA fica autorizado também a alienar os ativos econômicos referidos no inciso XII do art. 13 da Lei n° 3.189**, de 22 de fevereiro de 1999, com a redação dada pela Lei n° 4.237, de 5 de dezembro de 2003, de forma que o Fundo receba até R$ 2.500.000.000,00 (Dois bilhões e quinhentos milhões de reais), mediante cessão de créditos no mercado doméstico ou internacional, que será firmada diretamente com instituição financeira oficial. (Incluído pela Lei nº 7.074/2015)*

Pautadas na Lei nº 6.112 de 2011 e suas alterações, operações de securitização de ativos foram realizadas em 2013 (operação interna, com Caixa Econômica Federal-CEF e Banco do Brasil-BB), 2014 e 2018.

A cessão junto à CEF foi realizada com uma taxa de referência de 13,75% ao ano, numa cessão de direitos de quatro anos e meio. Já na cessão ao BB, a taxa de referência foi de 15,12% com um prazo de dez anos. A captação total em 2013 alcançou R$ 3,3 bilhões.

Em 2014, foram realizadas três tranches, com captação total de R$ 5,159 bilhões, com taxas de juros iniciais de 6,25%, 6,75% e 16,25%, respectivamente. Quanto a operação de 2018, a captação de R$ 1,867 bilhão foi negociada à taxa de juros de 8,2%. Atualmente as tranches possuem cupons de 9,25%, 9,75%, 19,25% e 8,2%, representando as tranches 2014-1, 2014-3, 2014-2 e 2018-1 respectivamente. As séries terminam em julho de 2024 (2014-1), abril de 2022 (2014-2), janeiro de 2027 (2014-3) e abril de 2028 (2018-1).

A Tabela I evidencia o valor anual emitido com as operações, o banco emissor, a taxa de juros inicial acordada e a taxa atualmente em vigor:

Tabela I

RECEITA DE CESSÃO DE DIREITOS FUTUROS DE R&PE				
Ano	**Valor captado (em R$ milhões)**	**Emissor**	**Taxa de Juros Inicial**	**Taxa de Juros**
2013	3.300	CEF	13,75%	
		BB	15,12%	
2014	5.159	Rio Oil	6,25%	9,25%
			6,75%	9,75%
			16,25%*	19,25%
2018	1.867	Rio Oil	8,20%	8,20%
Total	**10.326**			

* Tranche substitui as de 2013

Em tempo, cumpre adicionar que a Procuradoria Geral de Fazenda Nacional, em seu Parecer PGFN/CAF/ nº 1975/2012 de 03 de outubro de 2012, pronunciou-se sobre a natureza dessa

operação como cessão de direitos futuros, afastando a hipótese de tratar-se de uma operação de crédito:

> *Ante o exposto, o parecer é no sentido de que o modelo de contrato de cessão de crédito apresentado pelo Banco do Brasil S/A à Secretaria do Tesouro Nacional e que segue por mim rubricado* ***não caracteriza operação de crédito*** *definida na Lei Complementar nº 101, de 2000.*

A estrutura desenvolvida para a securitização de ativos de 2014 e 2018 seguiu o padrão "clássico" de mercado para estas transações. Foi criada uma empresa de propósito específico, Rio Oil Finance Trust, cujo objetivo foi realizar a compra de todos os direitos sobre as receitas de R&PE do Rioprevidência, com recursos originados da venda de títulos lastreados nos direitos adquiridos. O Rioprevidência utilizou parte desses recursos captados no exterior para quitar um percentual das cessões já realizadas com o BB e a CAIXA). Essas operações são chamadas de operações *Delaware*.

Importante ressaltar que os direitos foram adquiridos do Rioprevidência e da Rio Petróleo S.A, empresa securitizadora nacional criada para atender a estrutura da operação. Com essa estrutura, a Rio Oil Finance Trust passou a deter 100% dos direitos das receitas de R&PE de titularidade do Rioprevidência. O Rioprevidência recebeu em troca, além dos recursos financeiros pactuados, o *Sponsor Notes*, que dá o direito à autarquia receber o saldo remanescente de R&PE, após o pagamento das obrigações contratuais. Atualmente, esse é o ativo do Rioprevidência, cuja receita deve custear, juntamente com a receita de contribuições, as aposentadorias e pensões de todo o ERJ.

ESTIMATIVA DA DESPESA 2021-2030

Apresentaremos aqui um resumo da estimativa das despesas de 2021-2030:

1- Estimativa de receita dada pela SEFAZ através da NOTA TÉCNICA SEFAZ/SUPOF Nº 40 / 2021.

2- A estimativa da SEFAZ é mensalizada pelo modelo da Wood Mackenzie que é quem faz o modelo de previsão oficial da estrutura de securitização[1].

3- Estimativa de despesa é estimada a partir da do programa de pagamento de juros e principal estipulado nos suplementos da escritura de emissão. As despesas administrativas são estipuladas nos Quaterly Reports (as despesas administrativas são irrisórias comparadas com os valores pagos como juros e principal).

4- Câmbio médio estimado está descrito na NOTA TÉCNICA SEFAZ/SUPOF Nº 40 / 2021.

5- É feito o Fluxo de caixa da Operação de securitização que leva em consideração além dos dados acima o montante alocado nas contas reservas e sua possível reversão ao Rioprevidência naquele mês específico.

6- Por fim chega-se ao valor de despesa da estrutura de securitização levando em consideração os pagamentos de juros e principal, custos administrativos da Rio Oil e Riopetróleo, bem como a possível reversão ou preenchimento da conta reserva da operação.

[1] Os dados de receita são importantes para o cálculo do fluxo da operação e da dinâmica da conta reserva, porém tem poco efeito prático sobre o montante da despesa. Grandes reversões ou necessidade de aporte suplementar só costumam ocorrer caso ocorra acionamento dos gatilhos da estrutura.

O resumo dos cálculos é apresentado abaixo:

Tabela 1: Despesa da Operação de Securitização 2021-2026

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Receita de Royalties	7.128.444.675	8.730.428.596	9.592.201.001	10.077.373.067	10.374.152.209	9.991.861.812
Receita de Part.Especial	10.511.048.776	12.222.600.035	11.318.797.181	9.976.599.336	9.025.512.422	7.194.140.505
Total de Part. Governamentais	17.639.493.451	20.953.028.631	20.910.998.182	20.053.972.403	19.399.664.632	17.186.002.317
FEP	8.322.894	8.322.894	8.322.894	8.322.894	8.322.894	8.322.894
Total de Part. Governamentais + FEP	17.647.816.345	20.961.351.525	20.919.321.076	20.062.295.297	19.407.987.526	17.194.325.211

Destinações						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Municípios	1.021.652.425	1.244.086.075	1.366.888.643	1.436.025.662	1.478.316.690	1.423.840.308
PASEP	166.261.639	197.089.426	195.441.095	186.179.467	179.213.479	157.621.620
FECAM	831.308.196	985.447.128	977.205.477	930.897.337	896.067.397	788.108.100
FISED	713.309.198	739.085.346	732.904.108	698.173.003	672.050.548	591.081.075
Indenização da União	10.198.173					
Despesa Investidores	3.799.404.706	3.148.737.542	3.118.423.415	2.082.905.168	1.394.389.229	1.399.505.516
R&PE RIOPREVIDÊNCIA	11.105.682.008	14.646.906.009	14.528.458.338	14.728.114.660	14.787.950.183	12.834.168.591

Parâmetros						
Brent	64,28	66,64	66,64	66,64	66,64	66,64
Câmbio	5,26	5,15	5,09	5,03	5,00	5,00

Tabela 2: Despesa da Operação de Securitização 2027-2031

	2027	2028	2029	2030	2031
Receita de Royalties	9.114.691.655	8.403.388.821	7.703.802.375	7.062.096.983	6.612.740.269
Receita de Part.Especial	6.289.137.242	5.798.338.286	5.315.623.639	4.872.846.918	4.562.790.786
Total de Part. Governamentais	15.403.828.898	14.201.727.107	13.019.426.013	11.934.943.901	11.175.531.055
FEP	8.322.894	8.322.894	8.322.894	8.322.894	8.322.894
Total de Part. Governamentais + FEP	15.412.151.792	14.210.050.001	13.027.748.908	11.943.266.795	11.183.853.949

Destinações					
	2027	2028	2029	2030	2031
Municípios	1.298.843.561	1.197.482.907	1.097.791.838	1.006.348.820	942.315.488
PASEP	141.049.853	130.042.442	119.216.342	109.285.951	102.332.156
FECAM	705.249.267	650.212.210	596.081.709	546.429.754	511.660.778
FISED	528.936.950	487.659.157	447.061.282	409.822.316	383.745.584
Indenização da União					
Despesa Investidores	707.470.781	189.594.014	3.335.294	3.335.294	3.335.294
R&PE RIOPREVIDÊNCIA	12.030.601.380	11.555.059.271	10.764.262.443	9.868.044.661	9.240.464.649

Parâmetros					
Brent	66,64	66,64	66,64	66,64	66,64
Câmbio	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00

As despesas previstas são de 3,14 bilhões de reais para 2022, e vão diminuindo até 189 milhões de 2028, ano que todas as tranches são amortizadas e restam apenas as despesas administrativas da estrutura de emissão[2].

[2] Considerou-se que a estrutura de emissão seria mantida após 2028 para eventuais novas captações.

Rodrigo Santos Martins

Especialista em Previdência Social

ID. 4354444-4