

ATA DA 06ª REUNIÃO DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS DO IPRESF
REUNIÃO EXTRAORDINÁRIA – 06/2023

1

1 Aos vinte e dois dias do mês de maio do ano de dois mil e vinte e três (22/05/2023), às 11h00 na Sala de
2 Reuniões do IPRESF, situado à Rua Barão do Rio Branco, nº 377, no terceiro piso, sala 303, reuniram-se
3 os membros do Comitê de Investimentos: Sandra Heloisa de Biasi, Idelson Alves Porto, Ricardo Luiz
4 Fernandes e Abelard Helbling Junior, a Sra. Telma do Carmo Pacheco, justificou a sua ausência nesta data
5 para acompanhar a sua mãe em consulta médica previamente agendada. Como convidadas estavam
6 presentes Adriane Cristina Maia de Lima e Eliane Batista, membros do Conselho Fiscal, o convite foi
7 também estendido aos membros do Conselho Administrativo do IPRESF, com o intuito de acompanhar a
8 reunião sobre: 1 – Apresentação do Estudo ALM pelo consultor de investimentos Eduardo Barão; 2 –
9 Apresentação de como comprar Títulos Públicos pelo consultor de investimentos Rafael Demeneghi; 3 –
10 Deliberações Comitê de Investimentos. A Presidente agradeceu a presença de todos e passou a palavra
11 para o consultor de investimentos, o Sr. Eduardo Barão, que iniciou a sua fala agradecendo a todos pela
12 oportunidade de explicar sobre o Estudo ALM; o resultado que se obteve do presente estudo; como é feito
13 o estudo; como é a estrutura do Estudo de ALM; e como o resultado vai ser aplicado na carteira; quais
14 situações são preciso avaliar. **“Eduardo Barão (E.B): o estudo é feito com base na avaliação atuarial do**
15 **último ano, data base 31/12/2022, sendo fevereiro de 2023 a data base de avaliação do estudo de ALM”.**
16 Em seguida fez uma breve introdução do estudo, pontuou os fundamentos da legislação e o passo a passo
17 do estudo de ALM que tem como objetivo traçar, mostrar e apresentar uma carteira sugerida onde o
18 Instituto visualizará a melhor relação risco x retorno, onde o retorno esteja compatível com a meta do
19 RPPS. Alinhando essa alocação da carteira com o passivo do Instituto, isto é, com o fluxo do passivo.
20 **“(E.B): a avaliação atuarial é feita a com projeções a longo prazo, e não compromete o fluxo do passivo,**
21 **por exemplo: evitando que em 2050 o Instituto precise do recurso, e o recurso esteja alocado num ativo**
22 **que vai vencer só em 2060. Nisso, o estudo tenta casar com esse fluxo do passivo a carteira do RPPS**
23 **tendo como objetivo a melhor relação, risco x retorno, onde o retorno é a meta do Instituto. Desta forma,**
24 **o estudo vai parametrizando e alinhando vários requisitos. Em um primeiro momento o estudo verifica**
25 **a avaliação atuarial do RPPS, analisando o fluxo do passivo, e calcula uma reserva matemática que**
26 **seria o ideal para o cumprimento dos objetivos, e quais são os ativos que podem ser alocados”.** Eduardo
27 menciona que é calculado uma rentabilidade projetada para aqueles ativos. Os fundos apresentam previsão
28 de rentabilidade para esses ativos, assim como as taxas dos títulos públicos que são observadas diariamente
29 no mercado. Dado esse passivo e esse ativo, no estudo é montando uma fronteira eficiente, onde essa
30 fronteira eficiente vai mostrar quais são as melhores opções de carteira, com a melhor relação, risco x
31 retorno que seja compatível com a meta. Após a introdução do estudo, Eduardo prossegue explicando
32 como é que é feito esse estudo e as etapas. **“(E.B): No item dois do estudo a legislação vigente do Instituto**
33 **possui regras para seguir, é diferente de um ALM pra pessoa física ou para outro tipo de instituição**
34 **bancária que também utiliza bastante esse tipo de estudo. O instituto possui regras como a pela**

35 **Resolução CMN 4.963/2021, pela Portaria MTP 1467/2022, como por exemplo, não puder alocar mais**
36 **de 30% por cento em renda variável, vocês não podem alocar mais de 10 % por cento em exterior, então**
37 **tem todas essas regras vão seguindo os limites estabelecidos pela Política de Investimento, e onde há**
38 **limites de alocação na tabela da Política de Investimento vigente, respeitando também os limites de**
39 **volatilidade. Todas essas regras também são trazidas para o presente estudo. E não se pode fazer uma**
40 **carteira sugerida de qualquer maneira, sem seguir essas regras. Então, no primeiro momento o estudo**
41 **demonstra como está a carteira do RPPS, e sua posição atualmente. Como verificado a carteira tem**
42 **61% por cento em CDI e IRFM, entra todos aqueles fundos que tem benchmark CDI, sejam eles**
43 **mercado ou renda fixa. Então todos que entram nessa nesse tipo de índice fundos em IMA B 5, tem**
44 **uma parte IMA B 5+ também que é pequeno, mas tem, e tem IMA Geral, 12% por cento, em fundos de**
45 **ações, exteriores, estruturados, e tem aqueles fundos com carência, fundos de vértice que é que são**
46 **aqueles fundos que tem o vencimento, se eu não me engano são aqueles fundos que foram criados no**
47 **ano de 2014/2013 que tenham investimentos em 2024, 2026, 2028, até 2030. Então tem essa posição**
48 **atual que também é analisada”. Eduardo pontua que no comparativo do estudo é apresentado como está**
49 **a carteira do RPPS, como vai ser a carteira e qual é a carteira sugerida. Pois, no primeiro momento é**
50 **apresentado a carteira em forma de representação gráfica da tabela verificada no estudo que mostra qual é**
51 **a situação do RPPS, ficando assim mais fácil de analisar e visualizar, sendo o passivo, o primeiro item que**
52 **se é estudado. Eduardo ressalta que nesse primeiro momento o estudo mostra através da projeção da**
53 **avaliação atuarial que o instituto não está utilizando o patrimônio, desta forma há mais receita do que**
54 **despesa. “(E.B): Então, vocês não precisam utilizar o patrimônio, até 2033 o fluxo é positivo, após esse**
55 **período chegará em um momento que o instituto começará a utilizar o patrimônio, pois o resultado**
56 **financeiro ficará menor, ou seja, a receita fica menor do que a despesa. Pelo que se pode acompanhar**
57 **no estudo, no ano de 2055 haverá um pico de pagamento de benefício que vai até 2093 praticamente**
58 **com o fluxo zerado. Dado esse fluxo avaliado é calculado a reserva matemática, a ideia é de ir montando**
59 **o patrimônio, onde no mesmo ano do pico do pagamento de benefício, o IPRESF precisa ter um pico**
60 **de patrimônio, de reserva matemática, e que logo seguindo o fluxo do passivo ele também vem para**
61 **baixo, não precisando ter muito patrimônio, os benefícios também vão caindo. Dado esse fluxo que**
62 **num primeiro momento o IPRESF não precisa utilizar o patrimônio, a SMI consultoria calcula a ideia**
63 **da carteira sugerido do ALM. Primeiramente é montado um cenário, as expectativas (boletim focus),**
64 **de acordo com esse cenário econômico é calculado em cima dos ativos e a possibilidade de aplicar em**
65 **fundos IRFM, IMA-B, IMA Geral, fundos de carência, IBOVESPA, fundos externos, é calculado a**
66 **ideia da rentabilidade média esperadas desses índices. Em média ao longo do tempo, por exemplo, um**
67 **fundo CDI terá uma rentabilidade próximo de 13,70%, um IMA-B em média a rentabilidade é de**
68 **11,96%, Ima Geral de 5,24%, exterior de 10,16%. No estudo é verificado o passivo, calculado e**
69 **apresentados em quais ativos serão alocados, a volatilidade de cada índice e a fronteira eficiente que**
70 **apresenta a melhor possibilidade de risco e retorno. Dado a utilização, é apresentado o resultado da**
71 **utilização. No estudo ALM é realizado um estudo comparativo da carteira atual do IPRESF, onde ela**

está e para onde o estudo está sugerindo ir. Atualmente, dado o retorno médio de todo os índices da carteira, a carteira atual do IPRESF teria um retorno esperado próximo de 5,19%, com uma volatilidade de 3,40%. O estudo demonstra que a carteira está em linha com a estratégia, com a expectativa de 5,19% e a meta que é de 4,76%. Porém, o estudo demonstra uma carteira um ponto acima da meta de 5,72% com uma volatilidade anualizada de 0,16%, ressaltando que o limite máximo pela Política de Investimentos é de uma volatilidade anualizada de 9%. Dado esses resultados, o estudo indica que o ideal é aplicar em Títulos Públicos nos seguintes percentuais: NTN-B 2040 de 12,55%; NTN-B 2045 de 21,97%; NTN-B 2050 de 12,58%; NTN-B 2055 de 12,57% e NTN-B 2060 de 12,57%. Sendo o estudo compatível com o fluxo do passivo. O estudo também indica as possibilidades de resgates para a carteira sugerida. Eduardo resalta ainda que o estudo é uma ferramenta para a decisão e não serve como uma única base, pois deve ser considerado todo um cenário de longo prazo e a curto prazo (cenário atual). Dado essas informações, a migração da carteira sugerida é realizada aos poucos e aumentando a posição gradualmente. Considerando que o estudo é realizado uma vez no ano, uma nova avaliação será feita e a depender do novo cenário, o estudo será refeito. Após a fala foram sanadas as dúvidas dos membros quanto a análise do cenário, alocações gradativas, sobre as possibilidades de resgates". A presidente questionou se após os Títulos Públicos forem marcados na curva, a Portaria n.º. 1467/2021 possibilita o ajuste desses títulos que foram marcados na curva para marcação a mercado, caso ocorrer alguma situação que necessita de liquidez imediata? **“(E.B): sim, pois a avaliação atuarial muda de ano para ano, exemplificando que se ocorrer uma situação que na avaliação atuarial de 2025, de que a prefeitura não está repassando ou teve uma queda da arrecadação e o IPRESF está precisando utilizar mais o patrimônio antecipando esse fluxo do passivo, o ajuste é possível. Por exemplo, foi comprado uma NTN-B 2040 e necessita desse recurso, nesse caso é feito uma documentação, seja por ofício ou carta, mencionando que ocorreu uma alteração no fluxo do passivo devido a situação relatada na avaliação atuarial e o instituto está necessitando trocar a marcação na curva do Título 2040 para marcação a mercado para revender no mercado”.** Na sequência, Sr. Idelson, membro do comitê, perguntou se haveria alguma implicação caso não fosse realizado o procedimento que o estudo está mostrando? **“(E.B): não tem implicação, o estudo não pode ser utilizado somente como única fonte, que deve ser analisado o cenário atual também”.** Sr. Idelson questionou também, se seria viável apenas alocar as receitas mensais sem resgatar dos fundos IMA? **“(E.B): é uma outra possibilidade, o ideal é fazer essa movimentação para pegar uma taxa ainda atrativa”.** O membro do comitê Sr. Abelard comenta ter percebido que um dos Institutos vizinhos, o município de Itajaí, tem realizado aproximadamente 55 % da migração da carteira para Títulos Públicos e que já fez quase toda a migração, e reduziram ações, e questionou qual foi o benefício deles na redução de volatilidade da carteira deles? **“(E.B): a rentabilidade é positiva da carteira, eles podem entrar tranquilamente em renda variável, porque 60 % da carteira está protegido de Títulos na curva, e com isso vai poder correr mais risco em bolsa”.** A convidada do Conselho Fiscal, Sra. Eliane Batista, perguntou sobre a margem de evolução comparando, a exemplo do município de Itajaí, essa evolução leva em média mais ou menos 1 ano, 1 ano

109 e meio? **“(E.B): sim, às vezes menos. O Ipresf poderia entrar mais forte, pois a expectativa é as taxas**
110 **vir para baixa”.** O Sr. Idelson perguntou como que fica na carteira a estruturação dos Títulos, e como
111 ocorre a rentabilidade mensal? **“(E.B): os extratos vêm da corretora já precificados com os valores**
112 **mensalmente. Em um primeiro momento vem um pouquinho para baixo e depois vai subindo**
113 **gradualmente e constante o aumento da rentabilidade. No relatório de Gestão de Investimentos vem**
114 **separado e especificado”.** Sanada as dúvidas, Eduardo Barão agradeceu a atenção de todos e passou a
115 palavra para o Rafael Demeneghi, que abordou sobre algumas vantagens da comprar Títulos Públicos
116 sendo essa compra intensificada após a pandemia. Contextualizou o cenário da taxa Selic, as economias
117 abertas, aumento da taxa favorecendo os fundos DI. Porém é necessário olhar a carteira do RPPS não
118 somente a curto prazo. Em 2024 já iniciado o processo de corte da Selic, ficará mais complicado buscar a
119 meta atuarial no CDI, e por isso que agora é um cenário de aproveitar ainda que se tem juros real de NTN-
120 B acima da meta. **“Rafael Demeneghi (R.D): As vantagens de comprar Títulos Públicos, como o Eduardo**
121 **já colocou, é de reduzir a volatilidade da Carteira através da marcação na curva, com taxas acima da**
122 **meta você garante o cumprimento da meta por mais tempo. Por exemplo, comprando uma NTN-B**
123 **negociando-a IPCA + 5,90% você garantiu aquela taxa até o vencimento mais toda a correção do IPCA**
124 **até o vencimento do Título, independentemente do que acontecer na curva de juros. Alguns podem**
125 **pensarem de o porquê comprar um Título mais longo, se eu posso comprar um Título mais curto com**
126 **uma taxa muito parecida? É que existe no mercado financeiro um risco de reinvestimento, pouco**
127 **falado, mas quando se é olhado para a carteira do RPPS, pode-se verificar. Imagina que temos duas**
128 **opções uma NTN-B 2030 e uma NTN-B 2040, a primeira tem mais risco de reinvestimento, porque**
129 **quando receber esse recurso naquele ano, não se saberá qual será o cenário de taxa, pode acontecer de**
130 **em 2030 não ter mais uma NTN-B acima da meta, como pode acontecer também de a taxa estar mais**
131 **alta. Como pode-se verificar com o histórico da taxa Selic que bateu a 2%, e hoje está em um patamar**
132 **de 13,75% ano. Já se investir na de 2040 terá 10 anos a mais de taxa, pois quando alonga a carteira,**
133 **empurra-se esse risco de reinvestimento para mais à frente. Outra grande vantagem é a ausência do**
134 **custo com taxa de administração, por meio de um cálculo simples, hoje aqueles fundos vértices, que**
135 **são aqueles fundos que nada mais são que comprar uma NTN-B e colocar dentro do fundo, o banco**
136 **faz esse serviço para o instituto, eles compram uma NTN-B de um vencimento e colocam dentro do**
137 **fundo e você é o cotista, só que para isto você paga uma taxa de administração de aproximadamente**
138 **0,25% ao ano, além disso, o fundo vértice e é marcado a mercado, ou seja, traz volatilidade para a**
139 **carteira. A exemplo para o cálculo, foi pego o valor que o estudo ALM sugeriu, para aplicação de forma**
140 **gradual, aqueles 116 milhões em comparação com o fundo de investimentos iria gerar mais ou menos**
141 **uma economia de 230 mil reais por ano para a carteira do RPPS, somente com a economia com taxa**
142 **de administração. Considerando esse valor estático, o que não é verdade porque à medida que o tempo**
143 **passo o Patrimônio Líquido vai aumentando, para uma simplificação de cálculo, esses 230 mil reais**
144 **quando se é multiplicado por 20 anos gera quase 5 milhões de economia. Quando se aloca em Título**
145 **ao invés de alocar em fundo de investimentos, por exemplo, se o fundo de vértice pagar IPCA + 6%, na**

prática irá receber 5,80%, por causa da taxa de administração. Ao mostrar um comparativo na época que o IPCA + 6% em janelas de 5 anos, quando comparado ao CDI, o IPCA sempre ganhou do CDI. Visando a capitalização de passivo torna-se importante ter Títulos Públicos na carteira do RPPS. É importante mostrar que o CDI nem sempre consegue superar a meta atuarial, pois os momentos que o CDI conseguiu superar uma meta atuarial de IPCA + 5%, isso só aconteceu desde 2010, em 2016, 2017, 2022, esse ano muito provável que o CDI ainda supera o IPCA + 5% por conta da elevação do CDI e a inflação controlada, mas na maior parte do tempo o CDI não bate meta atuarial. Por isso que não dá para ficar no CDI sempre, e importante aproveitar agora essa janela de oportunidade que pode estar se encerrando. Já há uma sinalização de em setembro de o banco central começar a cotar os juros e pode ser que em 2024 ou 2025 as taxas de NTN-B já não estejam tão atrativas e já imaginar um cenário de talvez começar a desinvestir do próprio CDI para fazer alocações em NTN-B sugerido pelo Estudo”.

Em seguida, após as suas considerações quanto ao cenário e exemplificações, Rafael comentou sobre o roteiro para a compra de Títulos Públicos: 1. Primeiramente, o RPPS precisa ter uma conta de custódia aberta, junto a uma instituição financeira (Corretora ou Banco). É importante verificar o procedimento operacional para abertura de conta, bem como os custos incorridos para o serviço de custódia de títulos públicos; 2. A corretora deve ser credenciada como Custodiante e Intermediária ANTES de comprar o título. Caso a custódia seja feita por uma instituição diferente, será necessário credenciá-la também. 3. Acompanhar as taxas dos títulos, podemos ter uma referência das taxas no link abaixo, resalto que a cotação é do dia anterior: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/taxas-de-titulos-publicos.htm; 4. A taxa da NTN-B tem que estar compatível com a taxa da meta de rentabilidade estabelecida na Política de Investimentos do Instituto; 5. Observar o estudo de ALM ou último cálculo atuarial para definição de valores e vencimento dos títulos a serem adquiridos; 6. Para operacionalizar a compra, poderá ser enviado e-mail para ao menos 3 casas (bancos, corretoras), solicitando uma cotação para compra de NTN-B, mencionando o valor (R\$), o vencimento da NTN-B e a taxa pretendida. A presidente do Comitê, Sra. Sandra, questionou se todos os players precisam estar credenciados? **“(R.D): Sim precisam, e a SMI dará todo o suporte aos RPPS. E em relação aos horários para cotação, também é algo para se atentar pelo RPPS, o ideal é que seja D+1”.** O membro do Comitê, Sr. Ricardo, questionou no caso da compra, considerando que existem opções D+0 e D+1, no caso de D+1, ao fazer a cotação com as casas, eles têm a obrigatoriedade de segurar a taxa que eles mandarem ou isso é a critério deles? ou se no dia que fizer a liquidação tiver uma taxa diferente e eles vão aplicar a taxa do dia seguinte? **“(R.D): Considerando que a liquidação seja D+1, casa deve garantir a taxa no momento que você aceita, por isso, se ele segurar o P.U (preço de um ativo na data de hoje), o RPPS deverá assegurar a transferência desse recurso até o dia seguinte para não haver transtornos futuros”.** Na sequência o membro do Comitê, Sr. Abelard, questionou sobre se somente poderá investir Títulos até o passivo do RPPS, pode ir além desse passivo? há algum RPPS que já fez? **“(R.D): Sim, há uma janela para isso”.** Sr. Abelard ainda pergunta se uma janela de até 2060 não afetaria? **“(R.D): não porque o estudo já está avaliando o passivo do RPPS”.** Tem uma outra questão, um Título Público na prática, por exemplo, NTN-B 2040, correspondente a 17 anos,

183 *só que como ele paga cupom semestral, o que chamamos no mercado financeiro duration, ele não tem*
184 *17 anos de duração, ele tem menos, e no final você recebe o último cupom corrigido pela taxa. Outra*
185 *questão, os recebidos em alguns semestres, você vai olhar no mercado financeiro e não vai ter taxa, por*
186 *exemplo, em 2026 recebeu cupom, e não há mais taxa, o que irá fazer com esse cupom, vai ter que ver*
187 *para onde alocar esse dinheiro, em CDI, bolsa”. Ainda o membro Abelard questiona no aspecto*
188 financeiro e prático, qual foi em média o risco em números de quem já fez o processo conseguiu retirar de
189 risco percentual em média? **“(R.D): Foi realizado um estudo para o instituto de Itajaí, o risco da carteira**
190 **é medido pela volatilidade e a volatilidade deles estava em torno de 5%, antes de começarem a**
191 **comprarem os Títulos Públicos e caiu para baixo de 2%, reduzindo muito. Em cenários de estresses**
192 **Títulos marcados na curva não acontece nada”**. A Presidente do Comitê, Sra. Sandra, questionou, sobre
193 o impacto no caso de deflação? **“(R.D): A deflação ajuda na meta, porque a meta vem para baixo, pois**
194 **o Título Público está totalmente casado com o objetivo IPCA+ taxa, se o IPCA sobre o Título sobe (o**
195 **componente IPCA), se tem deflação o IPCA fica negativo naquela parte o Título vai ficar negativo, mas**
196 **tem a somatória da taxa. É muito raro dar deflação”**. Após sanada todas as dúvidas do Comitê, Rafael
197 agradeceu pela atenção e se colocou à disposição para dar suporte no que for necessário. Em seguida, com
198 quórum o Comitê procedeu com a reunião e decidiu e concordou com a sugestão de resgate em fundos DI
199 e IMA-B 5, no valor total de **R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões)**, sendo resgatado **R\$ 10.000.000,00 (dez**
200 **milhões)** de cada classe de ativo. Distribuindo o recurso no valor de **R\$ 10.000.000,00 (dez milhões)** para
201 a compra de títulos públicos **NTN-B 2040** e **R\$ 10.000.000,00 (dez milhões)** para a compra de títulos
202 públicos **NTN-B 2045**, com vencimentos a serem cotados. A presidente Sra. Sandra, pontuou a orientação
203 pelos profissionais da Consultoria SMI de resgatar os recursos dos fundos do IMA-B5, IDKA e DI, a
204 princípio sugere que o resgate de fundo DI para proteger a carteira, e após resgatará do IMA-B5, pois ele
205 sofrerá mais com queda desses juros do que os fundos IMA B 5+ e o IMA-B, que serão favorecidos com
206 essa queda de juros. Em seguida, solicitará o auxílio a SMI Consultorias para o credenciamento de algumas
207 casas, entre elas, Genial, Investimentos Corretora de Valores Imobiliários S.A, BCG Liquidez
208 Distribuidora de Títulos Públicos e Valores Imobiliários LTDA, Banco BTG Pactual, Renascença, XP
209 investimentos, assim como, encaminhará a essas casas e-mails para verificar qual o custo de custódia,
210 dará ciência ao Comitê. Após aprovada a distribuição acima por todos os conselheiros, a Presidente
211 encerrou a reunião às 13:00 e ratificou a data da próxima reunião, agendada para o dia 15/06/2023 às
212 09:00hs (conforme o calendário de execução mensal). Eu, Ricardo Luiz Fernandes, membro deste Comitê,
213 digitei a presente ata, que após assinada pelos membros seguirá para providências cabíveis.>>>>>>>>>>

SANDRA HELOISA DE BIASI
PRESIDENTE

IDELSON ALVES PORTO
MEMBRO

RICARDO LUIZ FERNANDES
MEMBRO - SECRETÁRIO

ABELARD HELBLING JUNIOR
MEMBRO

TELMA DO CARMO PACHECO
AUSENTE