



Instituto de Previdência Social do Município de Campinas CAMPREV

Autarquia Municipal – Lei Complementar nº 10/04 CNPJ – 06.916.689/0001-85

5ª REUNIÃO ORDINÁRIA DO EXERCÍCIO DE 2024 DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS DO CAMPREV – 02/05/2024

Às nove horas do dia dois de maio de dois mil e vinte e quatro, realizou-se, de forma presencial, a reunião do Comitê de Investimentos do CAMPREV – COMIN. Encontravam-se presentes os membros: Sr. Diretor Financeiro do CAMPREV e Presidente do COMIN Luís Carlos Moreira Miranda, Sr. Marcelo de Moraes e Sr. Tiago Duni Cerqueira, todos com direito a voto. Também participaram da reunião o Sr. Flávio Augusto Arantes A. H. Martins, o Sr. Elias Lopes da Cruz e a Sra. Andreia Bortoluzzi, estes com direito a voz. O Diretor abriu a reunião passando a palavra para Flávio, que repassou algumas informações relevantes ao Comitê de Investimentos. O primeiro recado diz respeito à Nota Técnica SEI nº 145/2024/MPS, enviada em resposta à Consulta nº L454401/2024, de 13 de março de 2024, realizada pelo Presidente do COMIN via Gescon com a finalidade de melhor compreender o processo de constituição de um Fundo de Investimento Imobiliário (FII) cujas cotas são integralizadas por imóveis vinculados por lei ao RPPS, conforme previsto pela Resolução CMN nº 4.963/2021 e Portaria MTP nº 1.467/2022. Nesse sentido, Flávio leu as perguntas e suas respectivas respostas: “a) O FII do RPPS deve ser constituído sob a forma de fundo exclusivo e, por consequência, exigirá que o RPPS seja considerado investidor profissional? Resposta: Não é obrigatório ser constituído sob a forma de fundo exclusivo, mas, se for constituído como fundo exclusivo, ou enquanto houver apenas um RPPS como cotista, sim, este deverá ser considerado como investidor profissional conforme disposto no art. 138 da Portaria MTP nº 1.467/2022; b) O FII poderá, a partir das receitas financeiras deste, adquirir imóveis que não aqueles vinculados por lei ao RPPS? Ou isso entraria em desacordo com o art. 11, § 3º da Resolução CMN nº 4.963/2021? Resposta: Dependerá da política de investimento do FII e da sua estratégia de alocação e gestão da carteira, desde que observadas as normas congêneres da indústria de FII. O que o art. 11, § 3º da Resolução CMN nº 4.963/2021 e o art. 63, § 1º, inciso IV da Portaria MTP nº 1.467/2021 dispõe é sobre a integralização de cotas de FII com imóveis que sejam vinculados por lei ao RPPS. O FII deve observar as normas da CVM e as condições/estratégias de mercado, inclusive visando a sua 'atratividade' e liquidez, não



Instituto de Previdência Social do Município de Campinas CAMPREV

Autarquia Municipal – Lei Complementar nº 10/04 CNPJ – 06.916.689/0001-85

havendo obrigatoriedade, nas normas específicas dos RPPS, que a sua carteira/estratégia seja exclusivamente com os imóveis proveniente das cotas integralizadas pelo RPPS; c) De que forma o RPPS deverá indicar a observância de compatibilidade com os prazos e taxas das obrigações presentes e futuras do RPPS e a obtenção de rentabilidade compatível com a meta atuarial na gestão do FII, de acordo com os requisitos expressos no art. 63, § 1º, II e VI da Portaria MTP nº 1.467/2022? Resposta: A observância da compatibilidade com os prazos e taxas das obrigações presentes e futuras do RPPS será constatada através de estudo atuarial e por meio do atestado de compatibilidade previsto no art. 115 da Portaria MTP nº 1.467/2022, enquanto a obtenção de rentabilidade compatível com a meta atuarial deverá ser obtida através da gestão do FII e seus ativos; d) Existe um tamanho mínimo e/ou máximo para o FII em relação ao patrimônio líquido do RPPS? Resposta: Não há esse limite no art. 11, § 3º da Resolução CMN nº 4.963/2021 que é claro no sentido de que os limites previstos na Resolução CMN não se aplicam às cotas de FII que sejam integralizadas, conforme regulamentação da CVM, por imóveis vinculados por lei ao RPPS. Registre-se que a não aplicação desses limites refere-se somente aos valores das cotas de FII que sejam integralizadas por imóveis vinculados por lei ao RPPS. Para as demais cotas eventualmente investidas com valores monetários pelo RPPS, dentro do limite no segmento (5% do seu patrimônio líquido, em conjunto com as demais aplicações nesse segmento) e demais ativos da carteira desse fundo devem-se observar os limites e vedações previstos na Resolução CMN nº 4.963/2021 em adição ao previsto nas normas específicas da CVM relativas a FII; e) É possível que o RPPS invista em ativos dos arts. 7º, 8º, 9º e 10 da Resolução CMN nº 4.963/2021 por meio da estrutura do FII? Resposta: Nesse caso, a política de investimentos do FII deverá observar os limites, requisitos e condições estabelecidos pela Resolução CMN nº 4.963/2021 em complemento ao regramento específico da CVM sobre FII. O art. 11, § 3º da Resolução CMN nº 4.963/2021 não prevê como requisito que o FII constituído por meio de imóveis vinculados por lei ao RPPS permaneça somente com esses imóveis em carteira. Há que se observar o tratamento conferido pela norma da CVM aplicável para carteira de fundos imobiliários, além das questões de estratégia de mercado do fundo; f) No Regulamento do FII deverá constar o processo interno do RPPS que levará à decisão do Instituto enquanto cotista nas assembleias e nas demais formas de deliberação? Resposta: O

[Handwritten signatures and initials]



Instituto de Previdência Social do Município de Campinas CAMPREV

Autarquia Municipal – Lei Complementar nº 10/04 CNPJ – 06.916.689/0001-85

regulamento do fundo deve atender aos parâmetros específicos dispostos na Seção II, Capítulo V, da Resolução CVM nº 175/2022, assim como o Capítulo IV do Anexo Normativo III da mesma Resolução e disposições pertinentes à matéria. O processo interno do RPPS deve constar em normativa do próprio RPPS, tais como política de investimentos, portaria etc.; g) O RPPS poderá alocar recursos líquidos oriundos de contribuições previdenciárias no seu próprio FII? Resposta: Sim, dentro do limite previsto no caput do art. 11 da Resolução CMN nº 4.963/2021, que se aplica às aplicações efetuadas com recursos monetários do RPPS em todo o segmento de fundos imobiliários. Não há vedação na Resolução CMN, mas devem ser observados os limites e condições nela estabelecidos.”. Flávio disse que a Nota Técnica aponta dois caminhos para constituir um fundo imobiliário a partir de imóveis vinculados por lei ao RPPS: um fundo exclusivo com apenas o CAMPREV como cotista ou um fundo com múltiplos cotistas. Flávio frisou que o CAMPREV ainda não atende aos requisitos para constituir um fundo exclusivo já que não é considerado Investidor Profissional pelo requisito estabelecido no Art. 138, inciso II da Portaria MTP 1.467/2022, o qual estabelece que o RPPS só poderá ser considerado Investidor Profissional caso “tenha aderido ao Pró-Gestão RPPS e obtido certificação institucional no quarto nível de aderência nele estabelecido.”. Elias perguntou sobre a Portaria MF nº 464, de 19 de novembro de 2018, Flávio indicou que ela foi revogada pela Portaria MTP nº 1.467, de 02/06/2022. Tiago perguntou a Flávio se os outros cotistas, na hipótese do fundo com múltiplos cotistas, precisam ser RPPS, Flávio disse que não tinha certeza, mas após as primeiras leituras acreditava que não existia essa limitação. Flávio afirmou que a melhor opção parece ser a constituição de um fundo exclusivo, porque mitiga eventuais conflitos de interesse com os demais cotistas e exigirá o atingimento da certificação Pró-Gestão RPPS nível IV, algo que seria extremamente benéfico para o CAMPREV. O Diretor Financeiro pediu para que fosse lido o trecho da Nota Técnica que trata desses aspectos em detalhes. Flávio leu os seguintes itens: “69. Quando o RPPS recebe imóveis para amortização de déficit atuarial, mesmo que não sejam integralizadas cotas de FII com esses imóveis, estes já não entram para o cômputo dos limites previstos na Resolução CMN. Tal disposição visa a assegurar a estabilidade e a solvência dos RPPS, ao permitir que essas entidades utilizem ativos imobiliários para a cobertura de seus passivos sem que isso incorra em restrições adicionais quanto aos limites de alocação de recursos

3



Instituto de Previdência Social do Município de Campinas CAMPREV

Autarquia Municipal – Lei Complementar nº 10/04 CNPJ – 06.916.689/0001-85

estabelecidos pela referida Resolução. Sendo assim, é natural e convergente que as cotas de FII integralizadas por imóveis vinculados por lei ao RPPS também não sofram essas restrições; 70. Outro ponto de atenção, nesse contexto, é a possível exclusividade de cada RPPS como cotista em relação aos imóveis que lhe pertencem e, conseqüentemente, ao FII. A presença de múltiplos RPPS como cotistas com outros imóveis desses mesmos RPPS no fundo pode, de fato, trazer complicações e riscos significativos à gestão do fundo e aos interesses dos cotistas envolvidos; 71. Primeiramente, a presença de mais de um RPPS como cotista com outros imóveis desses mesmos RPPS pode gerar conflitos de interesse e dificuldades na tomada de decisões relacionadas à gestão dos imóveis e à alocação de recursos do fundo. Cada RPPS pode ter objetivos e políticas de investimento distintos, o que pode dificultar a definição de estratégias de gestão alinhadas e eficazes; 72. Além disso, a presença de múltiplos cotistas pode aumentar a complexidade operacional e administrativa do fundo. A coordenação e a conciliação dos interesses de diferentes cotistas podem demandar recursos adicionais e aumentar os custos de gestão do fundo, além de potencialmente retardar o processo de tomada de decisões; 73. Portanto, a exclusividade de cada RPPS como cotista em relação seu próprio FII pode ser um requisito para conferir maior efetividade à operacionalização de uma estrutura como essa. Essa medida visa mitigar os potenciais transtornos e riscos à gestão do fundo e assegurar uma gestão eficaz e transparente dos recursos previdenciários envolvidos; 74. Assim, como explanado acima, por se tratar de um fundo de investimento constituído por bens imóveis vinculados em lei ao RPPS, o regime pode se configurar como o único cotista do referido fundo. Ressalte-se, no entanto, que não há expressamente a vedação de que o fundo venha a contar com mais cotistas, seja no momento da sua constituição ou posteriormente, inclusive, essa exegese decorre da própria Resolução CMN ao tratar de negociabilidade de FII (art. 12) visando, dentre outros, os princípios da segurança e liquidez (art. 1º, § 1º, I); 75. Conclui-se, portanto, que embora seja viável que a operacionalização dos FII integralizados por cotas de imóveis vinculados por lei aos RPPS possa resultar no RPPS proprietário dos imóveis sendo o único cotista do fundo, esta circunstância não é compulsória. Há margem para a participação de outros investidores como detentores de cotas desse tipo de fundo; 76. Apesar da obrigação regulatória de que as cotas de FII sejam negociadas em pregões de bolsa de valores, é pertinente ressaltar que tal



Instituto de Previdência Social do Município de Campinas CAMPREV

Autarquia Municipal – Lei Complementar nº 10/04 CNPJ – 06.916.689/0001-85

exigência não se estende aos FII constituídos por cotas integralizadas por imóveis vinculados por lei aos RPPS. Esta distinção decorre das particularidades inerentes a essa modalidade de investimento, que envolve imóveis vinculados a esses regimes previdenciários por disposições legais específicas. A aplicação irrestrita da mencionada obrigatoriedade poderia acarretar dificuldades operacionais e até mesmo inviabilizar a efetivação dessas transações, em virtude das características singulares dos ativos subjacentes aos FII ligados aos RPPS. Portanto, a flexibilização dessa exigência se justifica pela necessidade de adequação às peculiaridades desse segmento de investimento, assegurando a viabilidade e a eficácia das operações realizadas pelos RPPS.”. O Diretor Financeiro disse que num ponto a Nota menciona os demais cotistas como RPPS, ao passo que em outro trecho esses outros cotistas são designados de forma genérica, dessa forma, é importante confirmar com os técnicos do Ministério da Previdência Social se realmente não é necessário que os demais cotistas sejam RPPS. Elias disse que a melhor forma para constituição é a partir do fundo exclusivo, como idealizado nas primeiras discussões sobre o projeto. O Presidente do Comin disse que a Nota Técnica e observações adicionais acerca desta serão anexadas no processo eletrônico criado pelo Diretor Presidente. Tiago perguntou se o Diretor Presidente havia respondido algo sobre as reuniões solicitadas por Marcelo, o Diretor Financeiro disse que não. Flávio destacou dois pontos adicionais que constam na Nota Técnica: a necessidade de prévio credenciamento do administrador e do gestor e a exigência de que a criação de um fundo imobiliário cujas cotas são integralizadas por imóveis vinculados por lei ao RPPS deve constar na Política Anual de Investimentos. Marcelo disse ser positivo que a Nota Técnica chegue antes da reunião, porque com isso é possível sanar eventuais dúvidas que restarem com o administrador e com o gestor do fundo. Num segundo momento da reunião, Flávio apresentou aos membros do Comitê de Investimentos a proposta de regimento para credenciamento das instituições, já alterada conforme sugestões dos membros na 4ª Reunião Ordinária do Comitê. Os membros apontaram que a única correção a ser implementada deve ser a retirada do trecho que menciona o seguinte “Somente serão credenciadas as gestoras de fundos de investimento que possuam um montante de recursos em gestão, apurado a partir do Ranking de Gestores de Fundos de Investimento divulgado pela Anbima, superior ao Patrimônio Líquido da carteira de investimentos do CAMPREV, considerando como data

5
[Handwritten signatures]



Instituto de Previdência Social do Município de Campinas CAMPREV

Autarquia Municipal – Lei Complementar nº 10/04 CNPJ – 06.916.689/0001-85

de referência o último dia útil do mês anterior ao credenciamento.”, por ser um critério demasiadamente restritivo. Tiago disse ser importante que Flávio também assinasse o documento, por ser Chefe do Setor de Análise e de Credenciamento dos Gestores, Administradores e Corretoras de Investimentos, setor responsável pela proposta do documento ao Comin. Flávio disse que enviará o documento para o Comin a partir de processo eletrônico e enviará para a Consultoria para que esta faça considerações. Como terceira pauta, Flávio mencionou a questão de resgate de fundos com retorno nominal negativo. O membro Tiago havia pedido que Flávio enviasse uma solicitação de parecer à Consultoria, o qual ainda não foi enviado. Além disso, o Presidente do COMIN participou de uma palestra sobre o tema no 20º Congresso Estadual de Previdência da Apeprem. O Diretor Financeiro disse que ainda não se convenceu de que o resgate de fundos com retorno nominal negativo pode ser feito de forma segura: embora a nível da regulamentação federal a Nota Técnica SEI nº 296/2023/MPS tenha consolidado o entendimento de que é possível resgate de aplicações em fundos de investimentos quando a cota na data do resgate corresponder a um valor menor do que o inicialmente investido, ainda não foi possível ter segurança de que o Tribunal de Contas do Estado de São Paulo apresenta o mesmo entendimento, uma vez que não havia nenhum membro dessa organização no congresso supracitado. Flávio trouxe para discussão a negociação das cotas do fundo imobiliário RBRD11 (CNPJ nº 09.006.914/0001-34) no mercado secundário, o Presidente do Comin disse que o processo deve aguardar a entrega do parecer solicitado à Consultoria de Investimentos. Tiago disse que concorda com o Diretor Financeiro. Flávio apresentou, conforme sugestão do Presidente do Comin, os critérios para seleção de fundos de investimento com elevada liquidez. O Diretor Financeiro disse que a ideia veio de uma palestra da qual participou no 6º Congresso Brasileiro de Investimentos dos RPPS, e que estes critérios podem ser implementados, em caráter de teste, nos próximos meses. Elias disse que concorda com isso, mas é importante utilizar os critérios para comparar fundos de um mesmo segmento. Marcelo disse que esses critérios devem ser flexíveis, a fim de acomodar as especificidades de cada aplicação. Encerradas as pautas iniciais, Flávio iniciou a apresentação do cenário macroeconômico. A mediana das expectativas dos agentes, sumarizadas pelo Boletim Focus, teve alteração significativa em relação ao mês anterior: a taxa Selic estimada para o final dos anos de 2024, 2025 e 2026 foi elevada de (i) 9,00% para 9,50%, (ii)

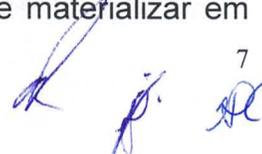
[Handwritten signature and initials]
6



Instituto de Previdência Social do Município de Campinas CAMPREV

Autarquia Municipal – Lei Complementar nº 10/04 CNPJ – 06.916.689/0001-85

8,50% para 9,00% e (iii) 8,50% para 8,63%. A expectativa de juros maiores por mais tempo é reflexo de uma conjunção de fatores nacionais e internacionais: o núcleo e o índice cheio do CPI (Índice de Preços ao Consumidor) divulgado em 10/04/2024 vieram acima do esperado, o que reacendeu a preocupação com a inflação, a qual acelerou significativamente em relação ao que se observava no 4º trimestre de 2023. Além disso, a confirmação do ataque do Irã a Israel intensificou o movimento de aversão a risco nos mercados. No cenário interno, o Ministro da Fazenda Fernando Haddad indicou publicamente no dia 15/04/2024 que o centro da meta fiscal para o ano de 2025 seria reduzido de 0,5% para 0,0% do PIB: essa mudança no projeto de Lei das Diretrizes Orçamentárias fez com que os agentes do mercado se preocupassem ainda mais com a sustentabilidade da trajetória da dívida pública brasileira. Haddad apontou no mesmo dia que a proposta prevê um incremento no salário mínimo de R\$1.412,00 para R\$1.502,00, o que significa um aumento nominal de 6,37%, montante muito superior à mediana das expectativas para o IPCA indicada no último Boletim Focus, de 3,71%. Essa elevação do salário-mínimo real preocupa os economistas, porque o crescimento dos salários reais acima da produtividade tende a gerar pressões inflacionárias. No que se refere aos dados de curto prazo, cabe indicar que o IPCA – 15 de abril veio abaixo das expectativas e apresentou composição benigna, já que os itens mais sensíveis à política monetária vieram em percentual inferior ao esperado. A atividade econômica brasileira ainda mostra resiliência, com o índice de evolução de emprego do CAGED, divulgado em 29/04, ultrapassando em muito o que se esperava. Sobre a política fiscal, relatório de acompanhamento do Instituto Fiscal Independente destacou pontos de atenção no projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias apresentado pelo Poder Executivo: além dos fatores já mencionados, as projeções das variáveis macroeconômicas divergem significativamente das elaboradas pelo IFI, enquanto o Executivo prevê um crescimento médio de 2,5% a.a. e uma taxa Selic acumulada de 7,7% a.a. entre 2024 e 2028, o IFI estima as mesmas variáveis em 1,9% e 8,2%. Nesse sentido, as estimativas de crescimento maior e juros nominais menores tendem a subestimar o superávit primário necessário para estabilizar a relação Dívida/PIB, o que reacende preocupações sobre a sustentabilidade da trajetória da dívida pública brasileira. Além disso, durante o mês de abril o Banco Central reajustou sua comunicação, quando indicou que o *forward guidance* posto na última ata do Copom (corte de 0,5%) pode não se materializar em

 7



Instituto de Previdência Social do Município de Campinas CAMPREV

Autarquia Municipal – Lei Complementar nº 10/04 CNPJ – 06.916.689/0001-85

virtude das alterações no panorama macroeconômico. Em virtude dos aspectos mencionados acima, a curva de juros reais e a curva de juros nominais registraram movimento de abertura muito significativo ao longo do mês de abril. Nos Estados Unidos os últimos dados de inflação surpreenderam positivamente, ao passo que indicadores de atividade econômica têm demonstrado sinais de desaceleração, prévias de PMI (importante indicador antecedente de atividade econômica) bem como a primeira estimativa do PIB no primeiro trimestre vieram abaixo do esperado. Esse cenário levantou discussões no mercado sobre um possível “estagflação”, desaceleração na atividade econômica aliada à elevação na taxa de inflação. Flávio disse que havia preparado materiais referentes aos fundos de ações, IMA-B, CDI e lâminas de monitoramento para os fundos que já estão na carteira do CAMPREV. Foi aberta a apresentação referente aos fundos atrelados ao CDI, a qual foi elaborada a partir da oferta do BB Institucional Fundo Investimento Renda Fixa (CNPJ nº 02.296.928/0001-90) como alternativa à alocação no BB PREV RF REF DI LP PERFIL FIC FI (CNPJ nº 13.077.418/0001-49). Nesse cenário, o comparativo mostrava que o BB Institucional Fundo Investimento Renda Fixa apresenta rentabilidade superior ao BB PREV RF REF DI LP PERFIL FIC FI, embora ainda esteja abaixo de fundos como ITAU INSTITUCIONAL RENDA FIXA REFERENCIADO DI FI (CNPJ nº 00.832.435/0001-00) e BRADESCO FI RF REFERENCIADO DI PREMIUM (CNPJ nº 03.399.411/0001-90) em todas as janelas entre 12 e 84 meses. Elias destacou a performance negativa do PORTO SEGURO CLÁSSICO RENDA FIXA FICFI LONGO PRAZO (CNPJ nº 02.603.461/0001-84) em todas as janelas analisadas. O Presidente concluiu que, se for o caso, será agendada reunião extraordinária para deliberar sobre realocação. Tiago apresentou as solicitações de MAG e 4UM para agendamento de reuniões, as quais foram marcadas para 07/05/2024, presencial às 10h, e 13/05/2024, online às 10h, nessa ordem. O Diretor Financeiro do CAMPREV disse que foi agendado encontro com representante da Grid Investimentos para o dia 17/05/2024. O Presidente do Comin disse para Flávio solicitar a documentação para atualizar o credenciamento da distribuidora. Por fim, o Diretor Financeiro disse ser importante que o CAMPREV garanta que pelo menos um dos membros do Comin ou o economista participem de todos os congressos que estejam relacionados à área financeira. Os membros Tiago e Marcelo concordaram com a declaração do Presidente do Comin. Nada mais havendo a discutir, o Presidente do

8



**Instituto de Previdência Social do
Município de Campinas
CAMPREV**

Autarquia Municipal – Lei Complementar nº 10/04 CNPJ – 06.916.689/0001-85

COMIN agradeceu a presença de todos e deu por encerrada a reunião. Foi elaborada a presente ata que, lida e aprovada, vai assinada pelos membros do Comitê.

Luís Carlos Moreira Miranda

Tiago Duni Cerqueira

Marcelo de Morais