



INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DE CAMPINAS
Rua Regente Feijó, 1251 - Bairro Centro - CEP 13013-907 - Campinas - SP

CAMPREV-PRESIDENCIA/CAMPREV-CMP

ATA DE REUNIÃO

Campinas, 17 de dezembro de 2024.

ATA DA 53ª REUNIÃO EXTRAORDINÁRIA DO CONSELHO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA DO CAMPREV

12/12/2024

Ao décimo segundo dia do mês de dezembro de dois mil e vinte e quatro, às 14h, na sala situada no oitavo andar do prédio do CAMPREV, Rua Pastor Cícero Canuto de Lima, nº 401, Parque Itália - Campinas, SP e através da plataforma "Google Meet" realizou-se a quinquagésima terceira reunião extraordinária do Conselho Municipal de Previdência, sob a presidência do Sr. Elias Lopes da Cruz e secretariada por mim, Augusto César Rossin Severo. I - ABERTURA: Havendo número legal de conselheiros foi, pela Mesa, declarada aberta a reunião na qual estiveram presentes os Conselheiros: Débora Teixeira Chaves, Eleonora Christiane Marques Brandão, Eliana Regina Antoneli de Moraes Cascaldi, Fernando César Oliveira Rodrigues, Heliton Damaceno, Henry Charles Ducret Júnior, José Joaquim Pereira, Misael Rogério de Souza, Moacir Benedito Pereira, Nelton Miranda Lima dos Santos, e Viviane Vilela Rezende Neves. Ouvintes: Rosa Maria Geraldo, Elisabeth Amstalden e Leni Machado. II - PAUTA: Deliberação sobre a Política Anual de Investimentos de 2025 - SEI CAMPREV.2024.00003058-91. O Presidente iniciou a reunião saudando a todos e em seguida foi realizada a leitura da ordem do dia. Inicialmente foi lido o documento 13199359 – referente ao Estudo da ALM elaborado pela Consultoria LDB, por solicitação do conselheiro Henry. Em continuidade foi lida a ata da 12ª Reunião Ordinária do COMIM, realizada no dia 04 de dezembro de 2024, - documento 13142972 para conhecimento dos conselheiros. Posteriormente a proposta da Política Anual de Investimentos PAI - 2025 - SEI CAMPREV.2024.00003058-91, elaborada pela Diretoria Financeira, foi lida e discutida por todos os conselheiros. Assim, o presidente colocou em votação a Política Anual de Investimentos – 2025. O presidente Elias votou pela "**APROVAÇÃO da PAI – 2025 em sua totalidade**" e ressaltando não apenas a qualidade o documento apresentado e também o compromisso e o trabalho desempenhado pela diretoria financeira ao longo de sua gestão. O conselheiro Miranda manifestou posição contrária ao empréstimo consignado e, no entanto votou pela "**APROVAÇÃO da PAI - 2025 com ressalvas**" apontando as seguintes justificativas: o item 11 aponta para a abertura de Empréstimos Consignados a servidores públicos da municipalidade, indicando o índice máximo de 10% para tais investimentos, transformando a autarquia em banco de empréstimos e de gerenciamento de benesses governamentais. No item 14, o artigo 12, II, onde se lê: Empréstimos Consignados - Com Pró Gestão, também libera a consolidação de tal investimento, do qual é contrário. Historicamente, essa pauta tem sido imposta pela atual diretoria governista do STMC (Sindicato dos Trabalhadores do Serviço Público Municipal de Campinas), como forma de fazer campanha com os servidores endividados, que, por conta da falta de reajustes reais de salário, pois não existe representação sindical para defender salários justos aos servidores, subjugam-se a emprestar dinheiro no mercado financeiro, correndo o risco do aprofundamento do empobrecimento dos servidores públicos do município de Campinas. O conselheiro Henry votou pela "**APROVAÇÃO da PAI - 2025 em sua totalidade**" por compreender a importância e/ou necessidade dos Empréstimos Consignados para os servidores públicos. Os conselheiros Fernando, Christiane, Pereira, Heliton e Moacir votaram pela "**APROVAÇÃO da PAI - 2025 em sua totalidade**" por compreenderem que a PAI, é considerada um planejamento e deve apontar as possibilidades de investimentos, mesmo que não venham se

efetivar ao longo do ano. **A conselheira Eliana** votou pela “**APROVAÇÃO da PAI - 2025 com ressalvas**” enfatizando a qualidade do documento apresentado pela diretoria financeira, sugerindo, no entanto, que no Item 14 - “Alocação objetiva” a retirada do artigo 12 inciso II – que refere aos Empréstimos Consignados. Seu voto foi fundamentado em que, no período de 1 ano e meio nenhum Relatório ou algo similar foi apresentado ao CMP de acordo com o teor da Portaria nº 98/2023, publicada do Diário Oficial de 21/07/2023 que “constituiu um Grupo de Trabalho” para instruir tecnicamente à regularidade da implantação do segmento do empréstimo consignado bem como o correspondente termo de contratação de prestador de serviço junto ao CAMPREV...”. Assim concluiu que o artigo 12, II poderá ser incluído na PAI 2025, após a finalização dos estudos e aprovação pelo Conselho Municipal de Previdência. Destacou que o CAMPREV, por ser um RPPS deva agir com mais transparência e retidão para com seus beneficiários. A conselheira Débora votou pela “**APROVAÇÃO da PAI - 2025 com ressalvas**”, seguindo as considerações do voto dos conselheiros Miranda e Eliana referente aos Empréstimos Consignados, por considerar que o Camprev não é um banco para oferecer empréstimos. O conselheiro Misael votou pela “**APROVAÇÃO em sua totalidade**” e enfatizou o bom trabalho da diretoria financeira que tem atuado com transparência e responsabilidade, e sempre remetendo ao CMP as questões pertinentes. No entanto, sugeriu que o CAMPREV apresente o relatório dos estudos referentes ao empréstimo consignado e que assuma o compromisso de atrelar à educação financeira. A conselheira Viviane, após fazer suas considerações em relação à legislação federal que possibilita os Empréstimos Consignados aos servidores públicos, votou pela “**APROVAÇÃO com ressalvas**”, seguindo as considerações do voto da conselheira Eliana. **III- DELIBERAÇÃO:** A Política Anual de Investimentos - 2025 foi **APROVADA em sua totalidade** por oito votos dos conselheiros Elias, Heliton, Henry, Fernando, Christiane, Pereira, Moacir e Misael e **APROVADA com ressalvas** por quatro votos dos conselheiros Miranda, Débora, Eliana e Viviane. **ENCERRAMENTO:** Para constar, foi lavrada a presente ata, aprovada no dia 17 de dezembro de 2024 por todos os presentes. Nada mais havendo a ser tratado, o Presidente agradeceu a presença dos Conselheiros e ouvintes e deu por encerrada a reunião. Ata assinada por mim, Augusto César Rossin Severo, secretário do CMP, que a lavrei, pelos conselheiros presentes, estando devidamente de acordo com os termos acima.



Documento assinado eletronicamente por **ELIAS LOPES DA CRUZ, Presidente**, em 17/12/2024, às 15:01, conforme art. 10 do Decreto 18.702 de 13 de abril de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **VIVIANE VILELA DE REZENDE NEVES, Conselheiro(a) Deliberativo**, em 17/12/2024, às 15:02, conforme art. 10 do Decreto 18.702 de 13 de abril de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **ELEONORA CHRISTIANE MARQUES BRANDÃO, Conselheiro(a) Deliberativo**, em 17/12/2024, às 15:03, conforme art. 10 do Decreto 18.702 de 13 de abril de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Misael Rogério de Souza, Conselheiro(a) Deliberativo**, em 17/12/2024, às 15:03, conforme art. 10 do Decreto 18.702 de 13 de abril de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **HENRY CHARLES DUCRET JÚNIOR, Conselheiro(a) Deliberativo**, em 17/12/2024, às 15:28, conforme art. 10 do Decreto 18.702 de 13 de abril de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **ELIANA REGINA ANTONELLI DE MORAES CASCALDI, Conselheiro(a) Deliberativo**, em 17/12/2024, às 15:52, conforme art. 10 do Decreto 18.702 de 13 de abril de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **HELITON DAMASCENO, Conselheiro(a) Deliberativo**, em 17/12/2024, às 15:58, conforme art. 10 do Decreto 18.702 de 13 de abril de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **NELTON MIRANDA LIMA DOS SANTOS, Conselheiro(a) Deliberativo**, em 17/12/2024, às 16:14, conforme art. 10 do Decreto 18.702 de 13 de abril de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **DEBORA TEIXEIRA CHAVES SILVA, Conselheiro(a) Deliberativo**, em 18/12/2024, às 12:00, conforme art. 10 do Decreto 18.702 de 13 de abril de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **MOACIR BENEDITO PEREIRA - OAB 97.071, Conselheiro(a) Deliberativo**, em 19/12/2024, às 21:40, conforme art. 10 do Decreto 18.702 de 13 de abril de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site <https://sei.campinas.sp.gov.br/verifica> informando o código verificador **13270147** e o código CRC **63087D81**.



Política de Investimentos

2025

CAMPREV

Instituto de Previdência Social do Município de Campinas- SP

Sumário

1	Introdução	2
2	Definições	2
3	Diretrizes Gerais.....	2
4	Gestão Previdenciária (Pró Gestão).....	3
5	Comitê de Investimentos.....	4
6	Consultoria de Investimentos.....	5
7	Modelo de Gestão	6
8	Segregação de Massa	6
9	Meta Atuarial.....	6
10	Aderência à Meta de Rentabilidade	7
11	Carteira Atual	11
12	Alocação de Recursos e os Limites de Aplicação por Segmento	11
13	Cenário Econômico – 2025	12
14	Alocação Objetivo	23
15	Precificação dos Títulos e Valores Mobiliários	24
16	Procedimento para compra de Títulos Públicos.....	25
17	Gestão de Risco.....	26
18	Considerações Finais.....	33
19	Anexo – Certificações.....	34

1 Introdução

O Instituto de Previdência Social do Município de Campinas - CAMPREV é constituído na forma da legislação pertinente em vigor, com caráter não econômico e sem fins lucrativos, com autonomia administrativa e financeira. Sua função é administrar e executar a previdência social dos servidores, conforme estabelece a Lei Municipal nº 10/2004 e a Resolução CMN nº 4.963/2021, que contém as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores do plano de benefício administrado pelo Regime Próprio de Previdência Social do Município de Campinas. A presente Política Anual de Investimentos (PAI) foi discutida e aprovada pelo Conselho Municipal de Previdência na 53ª reunião extraordinária, em 12/12/2024.

2 Definições

Ente Federativo: Município de Campinas, São Paulo

Unidade Gestora: Instituto de Previdência Social do Município de Campinas

CNPJ: 06.916.689/0001-85

Meta Atuarial: IPCA + 4,94% a.a.

Categoria do Investidor: Qualificado

3 Diretrizes Gerais

Os princípios, metodologias e parâmetros estabelecidos na Política de Investimentos buscam garantir, ao longo do tempo, a segurança, liquidez e rentabilidade adequadas e suficientes ao equilíbrio entre ativos e passivos do Instituto de Previdência Social do Município de Campinas, bem como procuram evitar a exposição excessiva a riscos através de critérios estabelecidos.

A Política de Investimentos 2025 entrará em vigor em 01 de janeiro de 2025. O horizonte de planejamento utilizado na sua elaboração compreende o período de 12 meses entre janeiro e dezembro de 2025.

O referido documento está de acordo com a Resolução CMN nº 4.963/2021 e a Portaria MTP nº 1.467/2022, que dispõem sobre as aplicações dos recursos financeiros dos Regimes Próprios de Previdência Social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, bem como estabelece os parâmetros mínimos para as alocações de recursos e limites utilizados, sejam eles de

concentração por veículo, emissor ou segmento; o modelo de gestão a ser utilizado; a meta de rentabilidade perseguida e seus acompanhamentos.

Adicionalmente, este documento trata da metodologia adotada para o apreçamento dos ativos financeiros e gerenciamento de riscos, em consonância com as definições constantes na Resolução CMN nº 4.963/2021 e na Portaria MTP nº 1.467/2022.

Em havendo mudanças na legislação que de alguma forma tornem estas diretrizes inadequadas, durante a vigência deste instrumento, esta Política de Investimentos e os seus procedimentos serão alterados gradativamente, de forma a evitar perdas de rentabilidade ou exposição desnecessária a riscos, conforme definições constantes na Resolução CMN nº 4.963/2021 e na Portaria MTP nº 1.467/2022. Se necessário, deve ser elaborado um plano de adequação, com critérios e prazos para a sua execução, sempre com o objetivo de preservar os interesses do Instituto de Previdência Social do Município de Campinas, desde que este se adeque ao arcabouço legal constituído.

Se nesse plano de adequação o prazo de enquadramento estabelecido pelas disposições transitórias da nova legislação for excedido, o CAMPREV deverá comunicar oficialmente à Secretaria de Regime Próprio e Complementar, órgão integrante do Ministério da Previdência Social.

4 Gestão Previdenciária (Pró Gestão)

As medidas indicadas pela Portaria MTP nº 1.467/2022 e pelo Manual do Pró-Gestão versão 3.4/2022 têm por objetivo incentivar o CAMPREV a adotar melhores práticas de gestão previdenciária, que proporcionem maior controle dos seus ativos e passivos e mais transparência no relacionamento com os segurados e a sociedade. Tal adoção garantirá que os envolvidos no processo decisório de alocação dos recursos garantidores cumpram seus códigos de conduta preacordados a fim de minimizar conflitos de interesse ou quebra dos deveres.

Assim, com as responsabilidades bem definidas, compete ao Comitê de Investimentos a elaboração da Política de Investimentos, que deve ser submetida para aprovação do Conselho Municipal de Previdência.

Ainda de acordo com os normativos, este documento estabelece os princípios e as diretrizes a serem seguidas na gestão dos recursos garantidores correspondentes às reservas técnicas, fundos

e provisões, sob a administração deste Instituto, visando atingir e preservar o equilíbrio financeiro e atuarial e a solvência do plano.

As diretrizes aqui estabelecidas são complementares, isto é, coexistem com aquelas estabelecidas pela legislação aplicável, sendo os administradores e gestores incumbidos da responsabilidade de observá-las concomitantemente, ainda que não estejam transcritas neste documento.

O CAMPREV obteve a certificação o Pró-Gestão RPPS Nível 1 no início de 2023.

5 Comitê de Investimentos

De acordo com a Portaria MTP nº 1.467/2022, especificamente a Seção I do Capítulo VI, combinada com os Decretos Municipais nº 17.754/2012 e 22.059/2022, o Comitê de Investimentos do CAMPREV é órgão autônomo e consultivo, participante do processo decisório de formulação e execução da Política de Investimentos. Os integrantes do COMIN deverão ser vinculados ao Município ou ao CAMPREV, como servidores titulares de cargo efetivo ou de livre nomeação e exoneração.

Seus membros devem ser pessoas tecnicamente preparadas, responsáveis por zelar pela implementação desta Política de Investimento e realizar recomendações junto à Diretoria Executiva e ao Conselho Municipal de Previdência.

Adiciona-se que serão confeccionadas atas das reuniões e as discussões deverão ser integralmente registradas, sendo que deve ser explicitada a posição individual do servidor participante da reunião em cada aspecto discutido, tanto dos membros quanto de servidores eventualmente convidados.

Além dos integrantes do Comitê, o CAMPREV possui um economista devidamente inscrito no órgão de classe (CORECON) no seu quadro de servidores efetivos, que assessora os membros em suas decisões.

O Comitê de Investimentos é formado por 3 (três) membros, sendo que os componentes deverão possuir certificação, conforme disposto a seguir (em anexo – item 18, constam as certificações):

Atuais Membros do COMIN

Membro	Certificação	Vencimento das Certificações	Portaria de Nomeação
Tiago Duni Cerqueira	CP RPPS CGINV I	22/11/2027	Portaria 100.731/2023
Marcelo de Moraes	CPA - 10	04/08/2025	Portaria 100.731/2023
Luís Carlos Moreira Miranda	CP RPPS CGINV I	26/10/2027	Portaria 100.731/2023

Fonte: Portaria 100.731 e Documentos Internos (2024)

6 Consultoria de Investimentos

A consultoria de investimentos terá a função de auxiliar o CAMPREV no acompanhamento e monitoramento do desempenho do risco de mercado, do enquadramento das aplicações dos recursos e do confronto do retorno observado vis a vis o seu retorno esperado. Essa consultoria deverá ser cadastrada junto a CVM única e exclusivamente como consultora de valores mobiliários. O contrato firmado com a Consultoria de Investimentos deverá obrigatoriamente observar as seguintes Cláusulas:

- ✓ Que o objeto do contrato será executado em estrita observância das normas da CVM, inclusive da IN CVM nº 592/2017;
- ✓ Que as análises fornecidas serão isentas e independentes;
- ✓ Que a contratada não percebe remuneração, direta ou indireta, advinda dos estruturadores dos produtos sendo oferecidos, adquiridos ou analisados, em perfeita consonância ao disposto no Art. 24 da Resolução CMN nº 4.963/2021, a saber:

Art. 24. Na hipótese de contratação objetivando a prestação de serviços relacionados à gestão dos recursos do regime próprio de previdência social: (...)

III - a contratação sujeitará o prestador e as partes a ele relacionadas, direta ou indiretamente, em relação às aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social, a fim de que:

- a) não recebam qualquer remuneração, benefício ou vantagem que potencialmente prejudiquem a independência na prestação de serviço;*
- b) não figurem como emissores dos ativos ou atuem na originação e estruturação dos produtos de investimento.*

7 Modelo de Gestão

A gestão das aplicações dos recursos do Instituto de Previdência Social do Município de Campinas, de acordo com o Artigo 95 da Portaria MTP nº 1.467/2022, será própria, ou seja, o CAMPREV realizará diretamente a execução de sua Política de Investimentos, decidindo sobre as alocações dos recursos, respeitados os parâmetros da legislação vigente, Resolução CMN nº 4.963/2021.

8 Segregação de Massa

O CAMPREV possui segregação de massa do seu plano de benefícios desde 30 de junho de 2004, tendo sido realizada revisão da segregação de massa em janeiro de 2020.

A Segregação de Massa de segurados do CAMPREV é uma separação desses segurados em dois grupos distintos, a partir da definição de uma data de corte, sendo um grupo intitulado de **fundo financeiro** e o outro de **fundo previdenciário**. Essa data de corte não poderá ser superior à data de implementação da segregação.

O Fundo Financeiro é um sistema estruturado somente no caso de segregação da massa, onde as contribuições a serem pagas pelo ente federativo, pelos servidores ativos e inativos e pelos pensionistas vinculados são fixadas sem objetivo de acumulação de recursos, sendo as insuficiências aportadas pelo ente federativo, admitida a constituição de Fundo Financeiro.

O Fundo Previdenciário é um sistema estruturado com a finalidade de acumulação de recursos para pagamento dos compromissos definidos no plano de benefícios do CAMPREV sendo o seu plano de custeio calculado atuarialmente segundo conceitos dos regimes financeiros de Capitalização, Repartição de Capitais de Cobertura e Repartição Simples.

9 Meta Atuarial

O CAMPREV estabelece nesse documento a **meta atuarial de IPCA+4,94% a.a.** (vide seção “2. Definições”) e trabalhará para que o retorno do fundo previdenciário supere esse objetivo.

Essa decisão é fruto de três aspectos.

Primeiro, o IPCA (IBGE) é o principal índice de preços utilizado na indexação que vise a correção monetária de valores. Em contraposição a outros bastante difundidos, IGP-M (FGV), IPC (Fipe) e INPC (IBGE), o IPCA captura as variações de preços em todo o território nacional e possui uma cesta de bens mais ampla e diversificada. É mais legítimo, portanto, na representação das variações persistentes e generalizadas dos preços percebidos pelas famílias.

Segundo, sobre o juro real de 4,94% a.a., é um nível adequado na medida em que produz um Resultado Atuarial¹ superavitário próximo a R\$3.749.079.451,00.

Por fim, é uma mudança em relação à taxa atuarial da “PAI 2024” em decorrência do apontamento feito pelo atuário contratado pelo Instituto no contexto do SEI CAMPREV.2024.00002640-94².

Os documentos que ilustram a defesa dessa nova taxa no âmbito desse SEI são: Ofício (12573751), Despacho 12573757, Despacho 12592592, Despacho 12868453, Despacho 12877661, Despacho 13107108 e Despacho 13108441.

10 Aderência à Meta de Rentabilidade

A seguir, vê-se os percentuais de rentabilidade alcançados nos últimos anos frente ao que foi a meta atuarial de cada um dos períodos.

Ano	Resultado	Meta Atuarial
2018	6,30%	7,90%
2019	17,60%	8,50%
2020	4,90%	8,70%
2021	1,20%	14,50%
2022	6,50%	10,00%
2023	16,00%	8,80%
2024 (Jan-Out)	8,80%	7,30%

Fonte: Relatórios Internos e LDB Consultoria (2024)

¹“Relatório de Avaliação Atuarial - 2023 - Fundo Previdenciário”, página 37. Disponível em: <https://camprev.campinas.sp.gov.br/transparencia/gestao-atuarial/relatorios-atuariais>.

² Comunicação por Ofício. Consultoria EC2G. https://sei.campinas.sp.gov.br/sei/controlador.php?acao=procedimento_trabalhar&id_procedimento=13537494.

10.1 Desempenho em 2022

Em 2022 o CAMPREV atingiu 64,70% da meta atuarial, num ano em que a carteira foi reposicionada para a estratégia de pós-fixados (CDI), tendo em vista o ciclo de aperto monetário empreendido pelos Bancos Centrais de grande parte das economias do mundo. Além disso, o CAMPREV encerrou o ano com 27,09% de sua carteira em NTN-Bs, títulos públicos federais que proporcionam maior segurança no atingimento da meta atuarial, tendo em vista que possuem o IPCA como componente pós-fixado e uma taxa de juros real como componente pré-fixado.

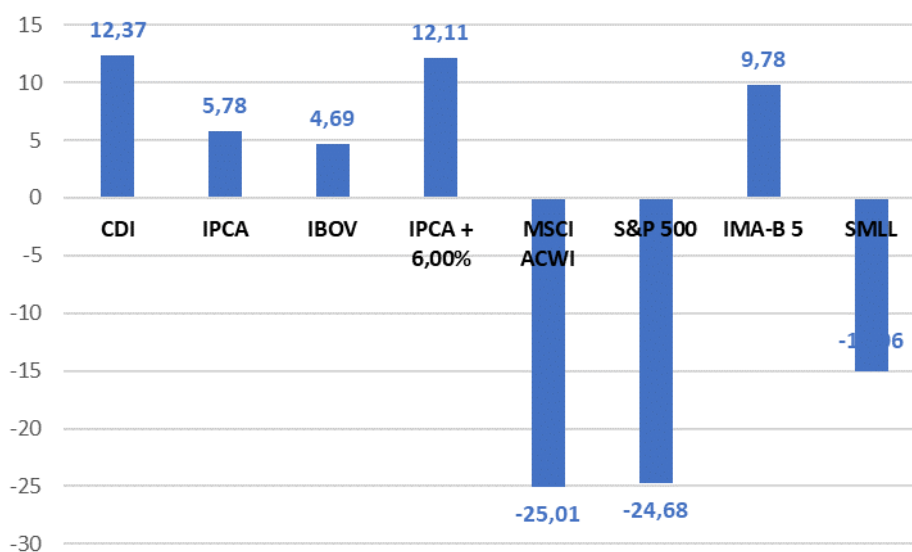
Alocação ao Final de 2022

Estratégia	Percentual de Alocação
CDI	42,7%
IPCA	27,1%
IBOV	15,0%
IPCA + 6,00%	9,9%
MSCI ACWI	1,6%
S&P 500	1,6%
IMA-B 5	1,5%
SMLL	0,6%

Fonte: LDB Consultoria (2023)

Pôde-se observar os impactos da política monetária contracionista nos principais benchmarks dos mercados acionários (S&P 500, MSCI ACWI e Ibovespa).

Desempenho dos Principais Benchmarks em 2022



Fonte: Quantum (2023)

10.2 Desempenho em 2023

Em 2023 o CAMPREV entregou o retorno de 16,02% no ano – equivalente a 122,76% da meta atuarial.

O ano de 2022 se iniciou com taxa Selic a 9,25% a.a. e **se encerrou com Selic a 13,75% a.a.** Também, o IPCA foi de 5,78% no ano; resultando em uma meta atuarial de IPCA+4% a.a. **em 10,02%a.a.**

Vê-se, com isso, que a estratégia de manutenção da maior parte dos recursos alocados no CDI foi assertiva e correta, dentro do que é uma perspectiva conservadora de gestão de risco e retorno.

Alocação ao Final de 2023

Estratégia	Percentual de Alocação
CDI	47,3%
IPCA	30,9%
Ibovespa	12,9%
IMA-B 5	1,9%
IMA-B	1,9%
S&P 500	1,7%
IPCA + 6%	1,5%
MSCI ACWI	1,4%
SMALL CAP	0,6%

Fonte: LDB Consultoria (2023)

Enquanto narrativa da conjuntura econômica, foi um ano ainda marcado pelos efeitos da pandemia COVID-19. Mantiveram-se presentes as consequências dos estímulos fiscais que foram empreendidos em resposta à doença.

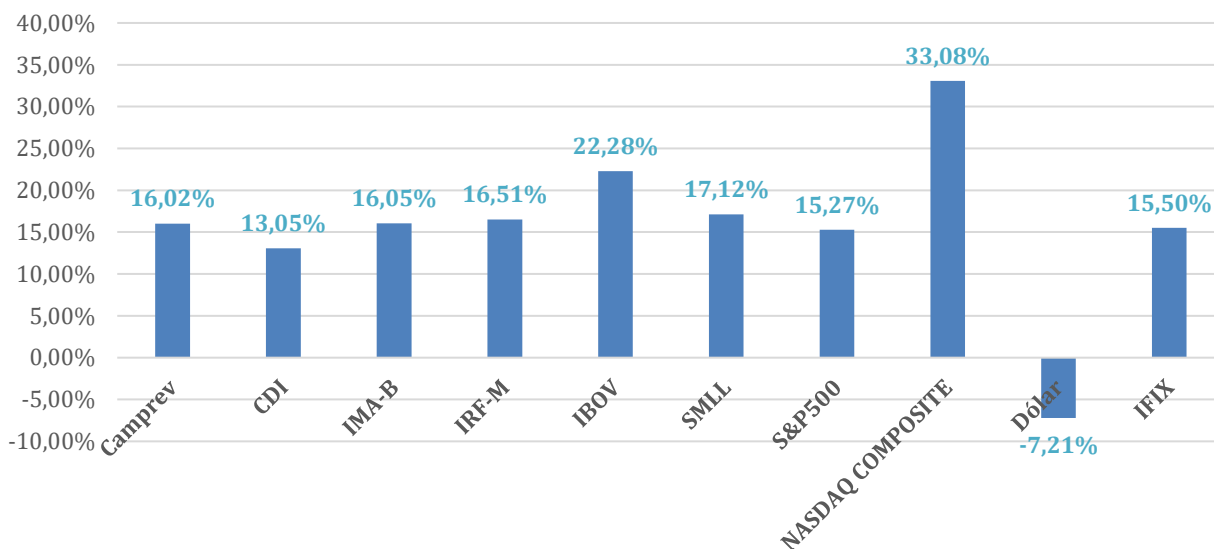
Tais políticas produzem no curto prazo uma expansão da demanda agregada e são positivos para a economia e para os mercados como um todo, como se vê refletido nos índices de **renda variável IBOV, SMLL, S&P 500, NASDAQ e IFIX.**

Adicionalmente, foram fatos importantes para a dinâmica da economia global os conflitos armados entre Rússia e Ucrânia e, posteriormente, o genocídio palestino.

Esses conflitos têm um efeito disruptivo no sentido de desorganizar as cadeias globais de valor, impondo custos maiores às famílias e empresas. Por exemplo, viu-se a Rússia interromper o fornecimento de gás natural à Europa que, por sua vez, precisou acionar suas usinas termoelétricas para fornecimento de energia a custos maiores. Foi preciso também que algumas empresas de frete marítimo reorganizassem suas rotas entre Ásia e Europa de modo a evitar o canal de Suez. Passaram a contornar a África, impondo custos maiores de frete e seguro.

Tudo isso vai no sentido de custos maiores e, portanto, mais inflação de forma generalizada no mundo todo. Os Bancos Centrais reagiram no sentido de reduzir a oferta monetária e de crédito para combater esses efeitos. **É o que explica o aumento da Selic de 9,25% a.a. em janeiro para 13,75% a.a.**

Desempenho dos Principais Benchmarks em 2023



Fonte: Quantum (2024).

11 Carteira Atual

A carteira atual, de acordo com a tabela abaixo, demonstra os percentuais de alocação assim como os limites legais observados por segmento na data 31/10/2024.

Alocação CAMPREV

Segmento	Limite Legal por Classe	Carteira
Renda Fixa	100%	82,07%
Renda Variável	35%	9,83%
Investimentos no Exterior	10%	4,25%
Investimentos Estruturados	15%	3,80%
Fundos Imobiliários	5%	0,05%
Empréstimos Consignados	10%	0%

Fonte: LDB Consultoria (2024).

12 Alocação de Recursos e os Limites de Aplicação por Segmento

A análise e avaliação das adversidades e das oportunidades, observadas em cenários atuais e futuros, contribuem para a formação de uma visão ampla do CAMPREV e do ambiente em que este se insere, visando assim a estabilidade e a solidez do sistema.

O grau de maturação, suas especificidades, imposições legais e as características de suas obrigações, bem como o cenário macroeconômico, determinam as seguintes diretrizes dos investimentos:

- ✓ A alocação dos recursos nos diversos segmentos permitidos pela Resolução CMN nº 4.963/2021 (Artigos 7º, 8º, 9º, 10,11 e 12);
- ✓ Os limites mínimos, objetivos e máximos de aplicação em cada segmento;
- ✓ A seleção de ativos e/ou de fundos de investimentos;
- ✓ Os respectivos limites de diversificação e concentração conforme estabelecidos na Seção III, dos Limites Gerais à Gestão da Resolução CMN nº 4.963/2021, especificamente à Subseção I, dos Limites Gerais (Arts. 13 a 20).

13 Cenário Econômico – 2025

Para detalhar o cenário que se apresenta para 2025, faz-se necessário separar os aspectos estruturais dos conjunturais. Estruturais são os que tipicamente têm uma dinâmica de longo prazo. Dentre os principais, a trajetória da dívida pública e a credibilidade que se constrói a partir disso, o equacionamento da previdência social e os ganhos de produtividade e tecnologia.

Apesar da evolução lenta nesses indicadores, os tensionamentos e desconfiâncias que se apresentam no atual momento são tão relevantes que dominam a pauta econômica e fazem preço. Ou seja, a antecipação desses efeitos – e, por isso, o aspecto da **confiança** é tão relevante – faz com que essas preocupações de longo prazo produzam efeitos imediatos.

Com relação aos dados conjunturais, naturalmente serão sempre relevantes para o planejamento do ano vindouro.

13.1 Aspectos Estruturais

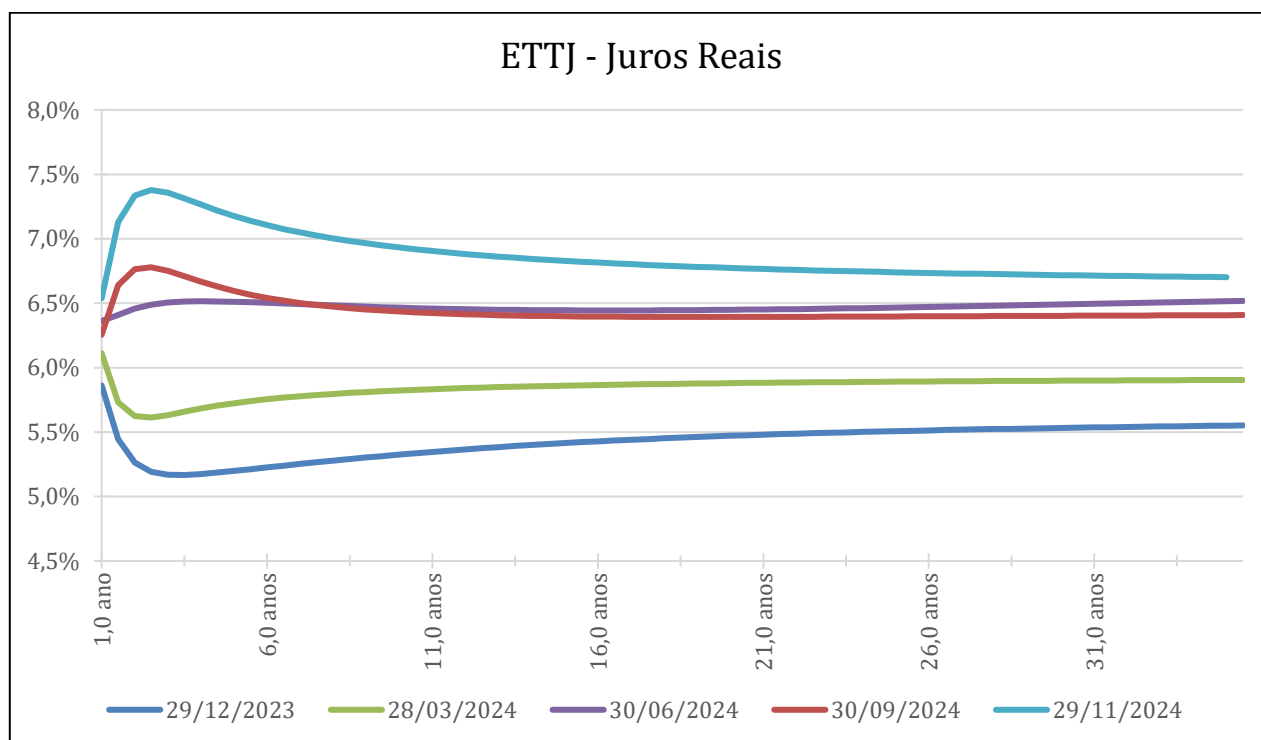
Uma breve história para ilustrar:

Primeiro que é algo absolutamente natural um país ter dívida e essa dívida aumentar em uma recessão ou em alguma grave crise econômica que se apresente. A economia desacelera e a arrecadação de impostos cai – até porque é um efeito causal. Por outro lado, algo que sucede a recessão é o aumento do desemprego e o consecutivo aumento nos gastos com seguro-desemprego e outras políticas acomodatícias. É, de fato, o momento adequado para que o governo promova uma força contrária à parte recessiva do ciclo econômico. É o que sugere a literatura.

Agora, e no momento positivo do ciclo econômico, o que se espera? Que o governo possa aproveitar a maior receita tributária; e que ele possa produzir superávits primários e repagar aquela dívida que ele fez no período anterior. O problema é que muitas vezes isso não é cumprido. É comum que o governo se anime, aumente o seu Consumo e continue produzindo déficits primários ininterruptamente. Não se preocupa em produzir o superávit necessário para garantir o **equilíbrio intertemporal da dívida pública**.

Trata-se do “teorema da equivalência Ricardiana”. O argumento é que o orçamento público é intertemporalmente equilibrado, de tal forma que o aumento do gasto público promoverá necessariamente um aumento de impostos no futuro. Agora, o que acontece se há uma **desconfiança** com relação à capacidade do governo se financiar? Se não se acredita que ele terá

espaço no orçamento para pagar aquela dívida que ele fez no período anterior? O reflexo disso é o aumento no “Prêmio de Risco”. São as sucessivas aberturas na Estrutura a Termo das Taxas de Juros (ETTJ) que vimos ao longo de 2024. É um custo maior que se impõe a todos os projetos e empresas em função dessa “falha de governo”.



Fonte: ANBIMA (2024).

Voltemos ao tema da trajetória da dívida pública para explicar e contextualizar o debate atual. **O crescimento do PIB brasileiro vem surpreendendo positivamente** frente às projeções ex ante. Agora, a discussão que se faz é que isso é fruto da **maior expansão fiscal dos tempos de normalidade democrática** que perdura há muito tempo.

Para citar os principais gatilhos:

- ✓ No mandato do ex-presidente Bolsonaro, o auxílio emergencial como resposta à pandemia;
- ✓ Em ano eleitoral, as isenções fiscais para combustíveis, o afrouxamento dos critérios para a concessão de benefícios sociais e a pedalada no pagamento dos precatórios para o ano fiscal posterior;

- ✓ Já no mandato do presidente Lula, a aprovação da PEC de flexibilização do teto de gastos e, posteriormente, o chamado “Novo Arcabouço Fiscal” – um conjunto de regras extremamente complexo e leniente, com certa margem de tolerância a déficits fiscais;
- ✓ Mais recentemente, a aprovação da continuidade de benefícios fiscais para “os 17 setores que mais empregam”³.

Os efeitos para a atividade (leia-se: PIB) são muito positivos. **Menor taxa de desemprego da série histórica.** Menor capacidade ociosa da indústria desde o plano Real. Valor Adicionado do setor de Serviços no máximo da série histórica. E **abolsa (IBOV) também atingiu a máxima histórica ao final de setembro, em 136.000 pontos.**

Ano	Δ% PIB
2020	-4,1%
2021	4,6%
2022	2,9%
2023	2,9%
2024	3,17%*
2025	1,95%*
2026	2,00%*
2027	2,00%*

Mas a que custo? E a contas públicas? E a dinâmica da Dívida Pública? Abaixo, as expectativas de mercado para duas métricas de Déficit Fiscal trazidas no Relatório Focus (BCB) em 29/11/2024.

	2024	2025	2026	2027
Resultado Primário (%PIB)	-0,50%	-0,70%	-0,60%	-0,40%
Resultado Nominal (%PIB)	-7,80%	-8,09%	-7,41%	-6,80%

³ “Aprovada desoneração da folha até 2027 para 17 setores da economia”. Agência Senado. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2023/10/25/aprovada-desoneracao-da-folha-ate-2027-para-17-setores-da-economia>.

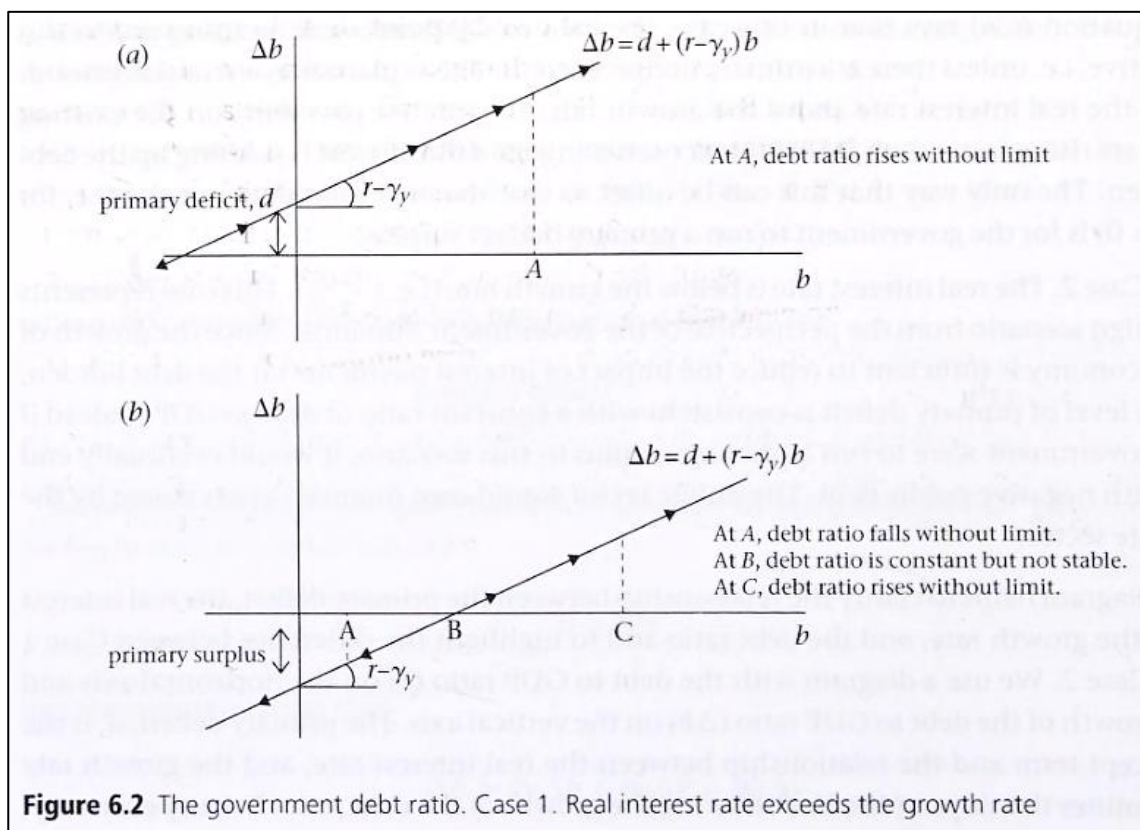
* Mediana das expectativas de mercado. Boletim Focus (29/11/2024). Banco Central do Brasil.

Com relação ao Resultado Primário e à razão Dívida/PIB, os gráficos a seguir explicam a interdependência que existe entre os dois no contexto de uma economia que apresente taxas de juros reais superior ao crescimento do PIB – como é o caso brasileiro. Fossem os juros reais inferiores ao crescimento do PIB, o diagnóstico seria distinto.

No eixo horizontal, “ b ” é a relação Dívida/PIB. No vertical, “ Δb ” é o Resultado Primário como percentual do PIB. E a curva traçada “ $\Delta b = d + (r - \gamma_y)b$ ” é representativo da dinâmica intertemporal da dívida.

O primeiro representa um cenário de Déficit Primário. Nele, vê-se que a relação dívida/PIB tem uma trajetória explosiva para todos os níveis de Dívida/PIB.

Já no segundo, pressupõe-se um Superávit Primário. Há uma região, representada pelo ponto A, em que a relação Dívida/PIB se reduz. No ponto B, ela é constante. E, no ponto C, volta a apresentar trajetória crescente.⁴



⁴ Macroeconomics: Imperfection, Institutions and Policies. Wendy Carlin e David Soskice, 2006. p. 184.

A conclusão é a mesma da apresentada na história contada no início da seção. **Um governo não pode manter déficits fiscais indefinidamente** sob o risco de que os agentes econômicos passem a percebê-lo como irresponsável.

Ainda que temporariamente, é imprescindível que haja momentos de superávit fiscal. Caso contrário a trajetória da dívida torna-se absolutamente explosiva. A seguir, traz-se os dados passados e expectativa do mercado para a **Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB)**.

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
56,3%	65,5%	69,8%	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%

Fonte: BCB (2024)⁵.

	2024	2025
Itaú ⁶	78,2%	81,7%
Bradesco ⁷	79,5%	82,2%
Santander ⁸	78,8%	83,7%
BTG ⁹	78,3%	83,0%
XP ¹⁰	78,6%	82,9%

Sobre esse aspecto, vê-se uma equipe econômica com um discurso de redução do Consumo do Governo, mas o que também fica evidente é a **falta convicção e de unidade do executivo federal**. Ao invés disso, são frequentes as falas ácidas em relação à condução da política monetária e a defesa de maior intervencionismo na economia, inclusive, por meio do BNDES.

⁵ Dívida bruta do governo geral (% PIB) - Metodologia utilizada a partir de 2008. Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/13762-divida-bruta-do-governo-geral--pib---metodologia-utilizada-a-partir-de-2008>.

⁶ Macro cenário – Brazil. Itaú. Disponível em: https://macroattachment.cloud.itau.com.br/attachments/64e185b2-0ff4-4241-9ca4-540db6b4ff87/MacroScenario-BRAZIL_Nov24.pdf.

⁷ Cenário Macroeconômico. Bradesco. Disponível em: <https://www.bradescocelular.com.br/ContentDeliveryEconomiaEmDia/Uploads/ApresentacaoDEPECPTout24pdf.pdf>.

⁸ Brazil Macro Scenario Review. Santander. Disponível em: https://cms.santander.com.br/sites/WPS/documentos/std_scenrev_11222024/24-11-21_224642_bzmacroscenarior112224.pdf.

⁹ Spoiler Macro. BTG Pactual. Disponível em: https://content.btgpactual.com/research/files/file/pt-BR/2024-11-25T102830.689_Spoiler_Macro_25nov24_BTGPactual.pdf.

¹⁰ Resumo das projeções macroeconômicas XP. XP Investimentos. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/economia/projecoes-xp/>.

Além dessa falta de convicção que perpassa o executivo federal, há um estado de concentração do poder político em torno do Legislativo. Ainda que houvesse a convicção e a unidade partidária necessária, isso seria elemento de complexidade adicional que precisaria ser equacionado pela política.

É esse o quadro que se desenha para o 3º ano do mandato do presidente Lula. Por isso há tanta desconfiança e apreensão dos mercados em relação ao atual momento.

Agora, considerando o atual contexto de crescimento forte do PIB previsto para os próximos anos, a avaliação que se faz é que um alinhamento concreto em torno dessa agenda poderia certamente promover a redução dessa tensão que paira e cujas consequências se veem refletidas nos indicadores macroeconômicos relativos às expectativas.

Esse tema foi tratado pelo BCB¹¹ da seguinte forma:

“O Comitê reforçou a visão de que o esmorecimento no esforço de reformas estruturais e disciplina fiscal, o aumento de crédito direcionado e as incertezas sobre a estabilização da dívida pública têm o potencial de elevar a taxa de juros neutra da economia, com impactos deletérios sobre a potência da política monetária e, conseqüentemente, sobre o custo de desinflação em termos de atividade.

(...)

Uma política fiscal crível, embasada em regras previsíveis e transparência em seus resultados, em conjunto com a persecução de estratégias fiscais que sinalizem e reforcem o compromisso com o arcabouço fiscal nos próximos anos são importantes elementos para a ancoragem das expectativas de inflação e para a redução dos prêmios de riscos dos ativos financeiros, conseqüentemente impactando a política monetária.”

Encerrando, cumpre mencionar que a variável econômica que melhor reflete essa percepção de risco aumentada, para além das curvas de juros em si, é o Câmbio.

A principal teoria que explica câmbio no curto prazo é a “Teoria da Paridade de Juros”. Pressupõe-se que um investidor que invista no Brasil ou no exterior perceba uma taxa de retorno

¹¹ 266ª Ata de Reunião do Comitê de Política Monetária – 5 e 6 de novembro de 2024. Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascom/06112024>.

igual, corrigida pelas conversões cambiais na data de aporte e de resgate. É o que produz o equilíbrio no mercado cambial.

O efeito disso é que no preço do câmbio há um componente que se denomina “Risco País” (“CDS – Credit Default Swap”). Uma percepção de risco como a que se vislumbra provoca necessariamente uma desvalorização cambial.

Há ainda um outro fato que diz respeito às expectativas. Se os agentes formam a expectativa sobre uma provável desvalorização cambial futura, então se antecipam a isso e esse efeito já afeta o preço hoje. O que significa que esse instrumento CDS não precisa necessariamente mudar seu preço para afetar o câmbio. A própria esperança matemática de que isso poderá ocorrer num futuro não muito distante já promove a referida desvalorização cambial. É o que se chama “Paridade **Descoberta** dos Juros”.

É evidente que como são efeitos especulativos e que envolvem uma leitura sobre o futuro, há muita volatilidade e exagero dos agentes (“overshooting”), em especial frente a surpresas monetárias recentes. Em todo o caso, é o que melhor explica o Dólar ter chegado a R\$6,00 pela primeira vez na história ao final de 2024, vindo de uma cotação de R\$4,86 ao final de 2023.

Sobre esse tema, há um artigo¹² interessante, mas bastante técnico, do Samuel Pessoa (FGV IBRE) com contribuição do Lívio Ribeiro (FGV IBRE), em que os autores concluem:

“A conclusão dessa longa e talvez excessivamente detalhista coluna é que **toda a desvalorização do real no ano deveu-se a fatores domésticos**. Há, portanto, muito espaço para valorização da moeda se houver uma decisão mais firme do governo de enfrentar o problema fiscal.”

13.2 Aspectos Conjunturais

Na esfera doméstica, em 2024, foram bastante significativos os fenômenos climáticos: os alagamentos no Rio Grande do Sul, bem como a Seca e queimadas que assolaram o país na segunda metade do ano. Regiões produtoras de soja no Paraná, Mato Grosso, Rondônia e São Paulo tiveram que postergar o período de plantio, com reflexos sobre a produtividade. Estima-se que o setor do agronegócio tenha se retraído, de forma temporária, em cerca de 1,5% do PIB nacional. Temporário

¹² “Movimentos do câmbio em 2024: fatores externos e domésticos”. Samuel Pessoa. Ibre/FGV. https://ibre.fgv.br/sites/ibre.fgv.br/files/arquivos/u65/08ce2024_ponto_de_vista.pdf.

porque é uma perda que deverá se reverter no ano de 2025. É crescimento já contratado para o ano 2025, supondo a normalização do clima. A mera recuperação do setor do Agronegócio dos efeitos da estiagem já garantiria um crescimento entre 1% e 1,5% para 2025, sem incluir qualquer ganho de produtividade. Nesse sentido, o Boletim Focus (29/11/2024) expressa a expectativa de mercado para um **crescimento de 1,95% em 2025**, marcado por um déficit primário de 0,7% do PIB.

Com relação aos mercados internacionais, o cenário é de **queda generalizada nas taxas de juros** – com exceção do Brasil e Japão.

Há nos Estados Unidos um cenário de incerteza quanto ao ritmo da desinflação e da desaceleração da atividade econômica. Ao mesmo tempo em que o FED apresenta sinais de intenção de baixar os juros, o mercado de trabalho segue aquecido. A vitória do Donald Trump é um elemento de complexidade ainda maior que traz a possibilidade de estímulos fiscais, restrições na oferta de trabalho e tarifas nas importações chinesas.

Na China, o que se tem é uma mudança secular da estrutura econômica. Entre 1990 e 2010, houve intenso crescimento no país explicado, essencialmente, pelos deslocamentos populacionais em direção aos centros urbanos. Esse excesso de contingente populacional promovia uma redução do salário real e, por consequência, tornava a produção do país absolutamente competitiva. Também, o direcionamento estatal dos recursos produtivos a setores estratégicos garantiu o desenvolvimento, por exemplo, da indústria de base e energética. Passou-se então a uma segunda fase, após 2010, marcada ainda por uma produção eficiente, mas não mais como decorrência dos salários. Inclusive, quando se compara o rendimento médio do trabalho da China com o de outros países emergente, vê-se que a mão-de-obra naquele país se encareceu muito. Foi o barateamento dos outros fatores de produção, no entanto, ligados essencialmente à energia e à infraestrutura, que garantiu a continuidade do desenvolvimento do país na década de 2010.

No contexto atual, porém, há o de esgotamento dessa lógica de crescimento chinês fundado na Absorção Interna. Vê-se constituída no país a maior bolha imobiliária já vista na história do capitalismo. Vide o que foi a empresa “Evergrande Real Estate Group”, por exemplo. Essa que foi uma das maiores incorporadoras do mundo teve, em 2024, sua falência decretada com dívidas ao redor de US\$300 bilhões. Ou, também, as chamadas “cidades fantasma”, com inúmeros prédios vazios, sem compradores. São os incorporadores e as famílias “sobrealavancadas” (leia-se: endividadas). O fato é que isso impacta a renda e a confiança das famílias, que participavam como investidores desse mercado. E famílias e empresas com medo não gastam ou gastam menos.

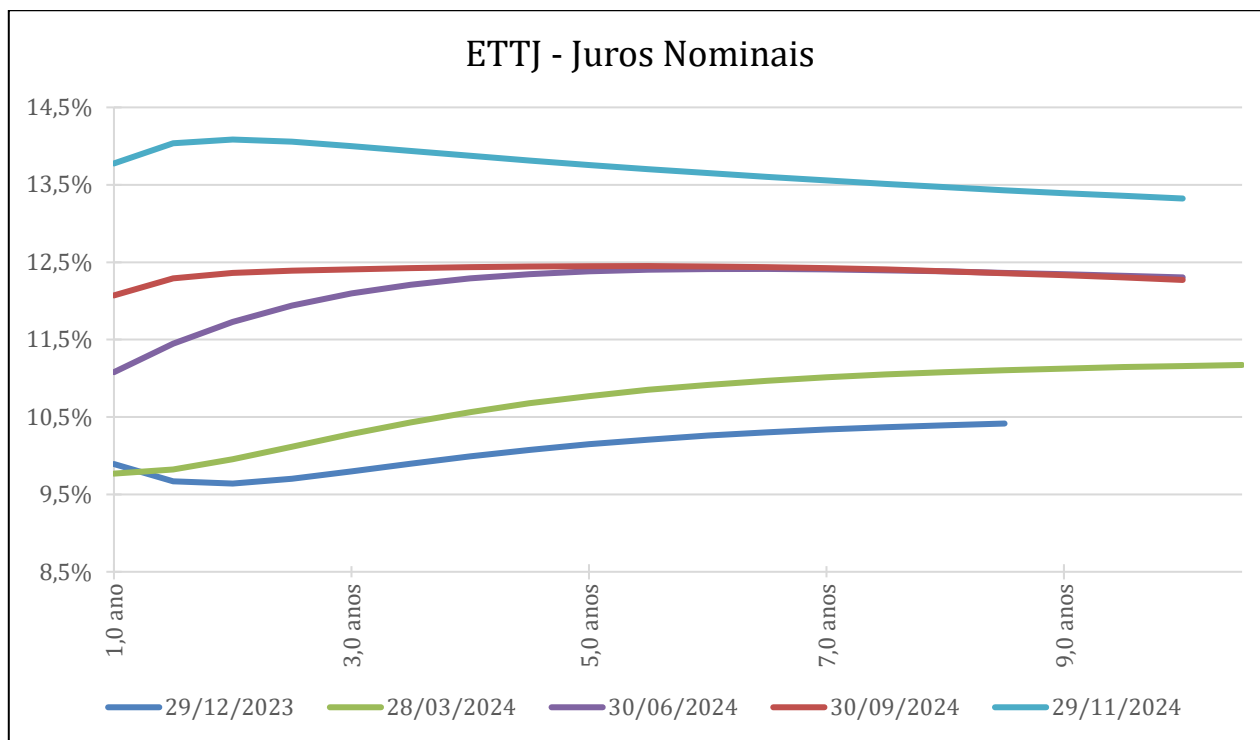
Há uma clara perspectiva de redução do ritmo de crescimento a médio/longo prazo. A manutenção do crescimento chinês demandará uma nova transformação do eixo produtivo em direção ao setor externo, centrado em inovação e tecnologia. Exemplos disso são as grandes empresas chinesas exportadoras de carros elétricos e placas solares. Enquanto medidas de contenção da atual crise do mercado interno chinês, o Banco Central do país vem tomando medidas de expansão do crédito e redução dos juros para fazer frente à crise de confiança que se instala – o que corrobora a afirmação de taxas de juros declinantes ao redor do globo.

Retomando o tema Brasil para tratar dos investimentos, a **Bolsa próxima à máxima histórica** – apesar do elevado custo de capital – **torna desaconselhável o investimento em Renda Variável** no Brasil, em função da relação desfavorável entre risco e retorno. Por outro lado, há uma segunda leitura possível que diz respeito aos múltiplos com os quais as empresas estão sendo negociadas. Diz-se que, proporcionalmente à lucratividade das empresas, a bolsa está barata. Outro fator que corroboraria com essa tese seria a possibilidade do ingresso de fluxos vindos do exterior em função das quedas generalizadas das taxas de juros ao redor do globo.

Agora, que haverá um fluxo de investimentos saindo dos EUA, Europa e China, já é algo consensual, caso se mantenha o quadro de queda de juros desses países. Mas dizer que esses fluxos necessariamente se direcionariam ao Brasil e à bolsa brasileira e provocariam a valorização dessas cotações é um salto lógico considerável, sem qualquer embasamento factual até o momento.

O Comitê de Investimentos deverá acompanhar com atenção esse cenário para se posicionar estrategicamente em um momento mais favorável, em que se verifique uma relação entre risco e retorno mais vantajosa. **A alocação objetivo prevê percentual 10% para Fundos de Investimento no Exterior em 2025.**

Por outro lado, a meta Selic encontra-se, em novembro/24, a 11,25% a.a. e com perspectiva de mais um aumento de pelo menos 0,5% até o final do ano. A expectativa que prevalece na maior parte das instituições é de que a taxa terminal desse ciclo de ajustes será em 13% a.a. Considerando a inflação próxima à expectativa de mercado para 12 meses, de aprox. 4% a.a., uma Selic a 13% a.a. seria equivalente a IPCA + 8,65% a.a. – mais do que suficiente para entregar a meta atuarial de IPCA + 4,94% a.a., razão pela qual a alocação nesse momento deverá se manter absolutamente conservadora.



Fonte: ANBIMA (2024).

Por fim, há que se considerar também com bastante atenção as taxas da NTN-Bs nesse momento. Há títulos sendo negociados a prazos longos com taxas próximas a IPCA + 7% a.a., o que dentro de uma perspectiva de um RPPS deve ser muito bem aproveitado. **A alocação objetivo prevê um percentual de 60% em títulos públicos (NTN-B) para 2025.**

Agora, além dos papéis em si, o Comitê de Investimentos deverá manter-se alerta para as possibilidades de investimentos em fundos de vértice (“IMA-B”) se, e só se, o governo passar a demonstrar uma disposição firme no sentido de responder às preocupações fiscais. No longo prazo, em janelas de 20 anos ou mais, é o investimento com maior rentabilidade no mercado brasileiro, dentre os diversos índices disponíveis, mas que sofre com a marcação a mercado advinda das aberturas da curva. É preciso ainda aguardar um momento mais adequado para a estratégia.

Retorno acumulado - 17/09/2003 até 07/10/2024 (diária)



14 Alocação Objetivo

Enquadramento	Classes de Ativos	Limite por Artigo	Limite Legislação	Alocação Atual ¹³	Alocação Objetivo	Limite Superior
Art. 7º, I, "a"	Títulos Públicos	100%	100%	42,96%	60%	70%
Art. 7º, I, "b"	Fundos 100% Títulos Públicos		100%	1,83%	2%	10%
Art. 7º, I, "c"	Fundos de Índice 100% Títulos Públicos		100%	0%	0%	10%
Art. 7º, II	Operações Compromissadas		5%	0%	0%	0%
Art. 7º, III, "a"	Fundos Renda Fixa		65%	35,7%	11%	65%
Art. 7º, III, "b"	Fundos de Índice Renda Fixa		65%	0%	0%	10%
Art. 7º, IV	Ativos de Renda Fixa (Inst. Financeira)		20%	0%	0%	0%
Art. 7º, V, "a"	Cota Sênior de FIDC		5%	0,02%	0%	1%
Art. 7º, V, "b"	Fundos Renda Fixa "Crédito Privado"		5%	1,57%	2%	5%
Art. 7º, V, "c"	Fundo de Debêntures Incentivadas		5%	0%	0%	0%
Art. 8º, I	Fundos de Ações	35%	35%	9,83%	10%	20%
Art. 8º, II	Fundos de Índice de Ações		35%	0%	0%	0%
Art. 9º, I	Renda Fixa - Dívida Externa	10%	10%	0%	0%	0%
Art. 9º, II	Fundos de Investimento no Exterior		10%	3,97%	10%	10%
Art. 9º, III	Ações - BDR Nível I		10%	0,28%	0%	10%
Art. 10, I	Fundos Multimercados	15%	10%	3,59%	4%	5%
Art. 10, II	Fundo de Participação		5%	0,21%	1%	2,5%
Art. 10, III	Fundos de Ações - Mercado de Acesso		5%	0%	0%	0%
Art. 11	Fundo de Investimento Imobiliário	5%	5%	0,05%	0%	1%
Art. 12, II	Empréstimos Consignado - Com Pró Gestão	10%	10%	0%	0%	10%

A tabela da página anterior apresenta a alocação objetivo e os limites de aplicação em cada um dos segmentos definidos pela Resolução CMN nº 4.963/2021. Essa alocação tem como intuito

¹³ Alocação atual com data-base em 31/10/2024.

determinar a alocação estratégica a ser perseguida ao longo do exercício desta Política de Investimento que melhor reflita as necessidades do passivo.

A alocação objetivo foi definida no Estudo de ALM realizado pela Consultoria de Investimentos, bem como sofreu posterior alteração proposta pelo COMIN. Está em linha com a conjuntura macroeconômica e as expectativas de mercado à época da elaboração deste documento, conforme extensivamente tratado no item 13.

15 Precificação dos Títulos e Valores Mobiliários

Os Títulos e Valores Mobiliários integrantes das carteiras e fundos de investimentos nos quais o CAMPREV aplica seus recursos devem estar de acordo com os critérios recomendados pela CVM, pela ANBIMA e definidos na Resolução CMN nº 4.963/2021 e Portaria MTP nº 1.467/2022.

Sobre esse tema, a portaria MTP nº 1.467/2022 traz, no Anexo VIII, Seção II (Procedimentos para precificação dos ativos):

Art. 5º Os ativos financeiros integrantes das carteiras dos RPPS poderão ser classificados nas seguintes categorias, conforme critérios estabelecidos neste Anexo:

I - Disponíveis para negociação futura ou para venda imediata; ou

II - Mantidos até o vencimento.

§ 1º Na categoria de disponíveis para negociação ou para venda, devem ser registrados os ativos adquiridos com o propósito de serem negociados, independentemente do prazo a decorrer da data da aquisição.

§ 2º Na categoria de ativos mantidos até o vencimento, podem ser registrados os ativos para os quais haja intenção e capacidade financeira do RPPS de mantê-los em carteira até o vencimento.

Art. 6º Os ativos da categoria de disponíveis para negociação ou para venda imediata, deverão ser marcados a mercado, no mínimo mensalmente, de forma a refletir o seu valor real, observado o regime de competência.

§ 1º A metodologia de apuração do valor de mercado ou valor justo é de responsabilidade da unidade gestora, tendo por base critérios consistentes e passíveis de verificação, e os

valores divulgados por entidades representativas de participantes do mercado financeiro e de capitais reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas de ativos.

O método e as fontes de referência adotados para apreçamento dos ativos pelo CAMPREV são os mesmos estabelecidos por seus custodiantes e estão disponíveis no Manual de apreçamento do custodiante.

16 Procedimento para compra de Títulos Públicos

No caso da aquisição direta de títulos de emissão do Tesouro Nacional, a portaria MTP nº 1.467/2022, no Anexo VIII, Seção I (Operações com títulos públicos) prevê:

Art. 2º A unidade gestora do RPPS, em caso de negociações diretas com títulos de emissão do Tesouro Nacional, deverá comprovar:

*I - A consulta às informações divulgadas por entidades representativas de participantes do mercado financeiro e de capitais reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas dos títulos, e a sua utilização como referência nas negociações, bem como, ao volume, preços, e taxas das operações registradas no SELIC, **antes do efetivo fechamento da operação;***

(...)

*Parágrafo único. Além de consulta às taxas e preços na forma do inciso I do caput, no dia das negociações, **deverão ser verificados os registros no SELIC das operações do dia anterior, conforme informações divulgadas pelo Banco Central do Brasil ou pelas entidades representativas de participantes do mercado financeiro e de capitais.***

Art. 3º A plataforma eletrônica de negociação deverá garantir que o preço e taxa a ser negociado na aquisição ou venda do título decorra de condições normais de mercado, impossibilitando a criação de condições artificiais de oferta ou de demanda e a adoção de práticas não equitativas pelos participantes.

Art. 4º Para comprovação de operações realizadas em ofertas públicas do Tesouro Nacional, a unidade gestora deverá arquivar os documentos de comunicação com a instituição que participou do leilão.

Nesse espírito, o CAMPREV deverá manter o seguinte **procedimento para fins de compra de títulos de emissão do Tesouro Nacional**:

A compra de títulos públicos será feita mediante cotação com as instituições financeiras credenciadas pelo CAMPREV; e o critério utilizado para a escolha da contraparte será o da **maior taxa de rentabilidade**, sendo permitida uma variação negativa de 0,05% em relação à taxa indicativa da ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) do dia útil anterior.

É o critério que será adotado para compra de Notas do Tesouro Nacional - série B.

Por fim, com relação à contabilidade desses títulos, eles deverão ser marcados na curva do contrato, em linha com o que se aplica aos “Títulos Mantidos Até o Vencimento”, tratado no item anterior dessa política – em linha com o que foi indicado pelo estudo de ALM da Consultoria de Investimentos contratada.

17 Gestão de Risco

Em linha com o que estabelece a Resolução CMN nº 4.963/2021 e a Portaria MTP nº 1.467/2022, este tópico estabelece quais serão os critérios, parâmetros e limites de gestão de risco dos investimentos. O objetivo deste tópico é demonstrar a análise dos principais riscos destacando a importância de estabelecer regras que permitam identificar, avaliar, mensurar, controlar e monitorar os riscos aos quais os recursos do plano estão expostos, entre eles os riscos de mercado, de crédito, de liquidez, operacional, legal e sistêmico.

17.1 Risco de Mercado

O acompanhamento do risco de mercado será feito através do cálculo do *VaR* (*Value at Risk*) por cota, que estima, com base nos dados históricos de volatilidade dos ativos presentes na carteira analisada, a perda máxima esperada.

17.1.1 Value at Risk (*VaR*)

O Value at Risk (*VaR*) é um cálculo que se faz a partir da distribuição dos retornos de determinado ativo. Para ilustrar o seu significado econômico: levando em consideração o que foi o desempenho de um ativo nos últimos 21 dias, projete 100 cenários possíveis e os classifique do pior para o melhor. O *VaR* seria igual ao retorno do 5º pior cenário. É a perda esperada no 5%-ésimo pior caso.

No caso concreto, serão calculados diariamente, pela Consultoria de Investimentos, os *VaR* dos 5 segmentos de ativos previstos na Resolução BC CMN nº 4.963/2021, considerando janelas móveis de 21 dias úteis e índice de confiança $(1-\alpha\%) = 95\%$.

Em situações que o *VaR* exceder qualquer um dos percentuais dispostos na tabela abaixo, requerer-se-á que o COMIN tome medidas na busca de saná-las, salvo em situação excepcionais, em que a imediata liquidação possa trazer prejuízos significativos ao Instituto, por exemplo.

Segmento	Limite da VaR
Renda Fixa	5%
Renda Variável	10%
Investimento no Exterior	10%
Investimentos Estruturados	10%
Fundos Imobiliários	10%

17.2 Risco de Crédito

O CAMPREV utilizará para essa avaliação de risco de crédito os *ratings* atribuídos por agência classificadora de risco de crédito atuante no Brasil.

Para checagem do enquadramento, os títulos privados devem, a princípio, ser separados de acordo com as características abaixo:

Ativo	Rating do Emissor	Rating da Emissão
Títulos Emitidos por Instituição Não Financeira	X	X
FIDC		X
Títulos Emitidos por Instituição Financeira	X	

Os títulos emitidos por instituições não financeiras podem ser analisados pelo *rating* de emissão ou do emissor. No caso de apresentarem notas distintas entre estas duas classificações, será considerado, para fins de enquadramento, o pior *rating*.

Posteriormente, é preciso verificar se o papel possui *rating* por uma das agências elegíveis e se a nota é, de acordo com a escala da agência, igual ou superior à classificação mínima apresentada na tabela a seguir.

AGÊNCIA	FIDC	Instituição Financeira	Instituição não financeira
S&P	A-	A-	A-
Moody's	A3	A3	A3
Fitch	A-	A-	A-
SR Ratings	A	A	A
Austin Rating	A	A	A
Liberum Ratings	A	A	A
Bells & Bayes	A	A	A

Dever-se-á priorizar as notas das agências S&P, Moody's e Fitch, por serem as 3 principais agências classificadoras de risco. Se, e somente se, nenhuma das 3 emitirem opinião sobre determinado ativo é que se deve considerar as opiniões das demais agências classificadoras de risco autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

Os investimentos que possuírem *rating* igual ou superior às notas indicadas na tabela serão enquadrados na categoria grau de investimento e considerados como baixo risco de crédito, conforme definido na Resolução CMN nº 4.963/2021, desde que observadas as seguintes condições:

- ✓ Os títulos que não possuem *rating* pelas agências elegíveis (ou que tenham classificação inferior às que constam na tabela) devem ser enquadrados na categoria grau especulativo e não poderão ser objeto de investimento;
- ✓ Caso duas agências elegíveis classifiquem o mesmo papel, será considerado, para fins de enquadramento, o pior *rating*;

✓ No caso de ativos de crédito que possuam garantia do Fundo Garantidor de Crédito – FGC, será considerada como classificação de risco de crédito a classificação dos ativos semelhantes emitidos pelo Tesouro Nacional, desde que respeitados os devidos limites legais;

✓ O enquadramento dos títulos será feito com base no *rating* vigente na data da verificação da aderência das aplicações à política de investimento.

No ato do Credenciamento de cada um dos gestores dos fundos de investimentos, também será verificado o *rating* de Gestão de cada um deles.

17.3 Risco de Liquidez

O Risco de Liquidez compõe, junto ao Risco de Mercado e ao Risco de Crédito, os “Riscos Financeiros”. A Liquidez de um ativo diz respeito à velocidade necessária para transformá-lo em moeda, sem que se comprometa demasiadamente o seu valor.

Por exemplo, bens imobiliários são tipicamente ilíquidos. Alguém que tenha pressa em vendê-los precisará renunciar a um percentual alto do Valor Justo do ativo. Títulos públicos, por outro lado, como a LFT ou a NTN-B, são absolutamente líquidos. O tesouro garante a sua recompra a taxas de mercado, independentemente do montante. Ações podem, ou não, ser líquidas. A ação da Petrobras, PETR3, por exemplo, negocia em média R\$ 440.557.713,78. Uma posição inferior a isso, caso precisa ser liquidada em poucos dias, poderia ser bem assimilada pelo mercado de modo a não produzir distorções no preço. Empresas Small Caps, no entanto, são tipicamente pouco líquidas.

Enquanto Política de Investimentos, atribui-se à gestão dos investimentos a responsabilidade de manter absoluta vigilância sobre esse aspecto.

O risco de liquidez pode ser dividido em duas classes. Os itens a seguir detalham as características dessas classes e a forma como eles serão geridos.

17.3.1 Indisponibilidade de recursos para pagamento de obrigações (Passivo)

A gestão do risco de indisponibilidade de recursos para pagamento de obrigações depende do planejamento estratégico dos investimentos do plano. A aquisição de títulos ou valores

mobiliários com prazo ou fluxos incompatíveis com as necessidades do plano pode gerar um descasamento.

O Instituto de Previdência Social do Município de Campinas possui Estudo de ALM elaborado pela Consultoria de Investimentos em abril de 2023 que tem como objetivo primordial a análise e acomodação dos ativos e passivos do CAMPREV dentro de uma perspectiva intertemporal. A alocação dos investimentos deverá observar as necessidades de caixa do regime previdenciário instituído.

17.3.2 Redução de demanda de mercado (Ativo)

A segunda classe de risco de liquidez pode ser entendida como a possibilidade de redução ou inexistência de demanda pelos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira. A gestão deste risco será feita com base no percentual da carteira que pode ser negociada.

O controle do risco de liquidez de demanda de mercado será feito por meio dos limites da tabela abaixo, onde será analisado o curto (de 0 a 30 dias), médio (de 30 dias a 365 dias) e longo prazo (acima de 365 dias).

Horizonte	Percentual Mínimo da Carteira
De 0 a 30 dias	55%
De 31 dias a 365 dias	25%
Acima de 365 dias	20%

17.4 Risco Operacional

Risco Operacional é a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos. Dessa forma a gestão desse risco será a implementação de ações que garantam a adoção de normas e procedimentos de controles internos, alinhados com a legislação aplicável. Dentre os procedimentos de controle podem ser destacados:

- ✓ A definição de rotinas de acompanhamento e análise dos relatórios de monitoramento dos riscos descritos nos tópicos anteriores;
- ✓ O estabelecimento de procedimentos formais para tomada de decisão de investimentos;

- ✓ Acompanhamento da formação, desenvolvimento e certificação dos participantes do processo decisório de investimento; e
- ✓ Formalização e acompanhamento das atribuições e responsabilidade de todos os envolvidos no processo planejamento, execução e controle de investimento.

O CAMPREV obteve a certificação Pró-Gestão RPPS Nível 1 durante o ano de 2023. A continuidade desse processo de certificação deve ser incentivada, inclusive no sentido de atingir novos níveis, para que se certifique cada vez mais a segurança dos procedimentos de gestão.

17.5 Risco Legal

O risco legal está relacionado a não conformidade com normativos internos e externos, podendo gerar perdas financeiras procedentes de autuações, processos judiciais ou eventuais questionamentos.

O controle dos riscos dessa natureza, que incidem sobre atividades e investimentos, será feito por meio:

- ✓ Da realização de relatórios de compliance que permitam verificar a aderência dos investimentos às diretrizes da legislação em vigor e à política de investimento, realizados com periodicidade mensal e analisados pelos Conselhos do CAMPREV.
- ✓ Da utilização de pareceres jurídicos para contratos com terceiros, quando necessário.

17.6 Efeito Contágio

O efeito contágio tem a ver com a possibilidade de que eventuais dificuldades financeiras enfrentadas por uma ou algumas poucas instituições possam impactar sobremaneira o Sistema Financeiro Nacional como um todo em função das interrelações existentes nos balanços das diferentes empresas. Conjuntamente ao “Risco Sistêmico”, é um risco que o Banco Central do Brasil mantém constante vigilância, inclusive por meio do Relatório de Estabilidade Financeira, publicado pela autarquia semestralmente. É um risco parcialmente mitigável por meio da diversificação dos investimentos entre diferentes instituições, bem como pela escolha de instrumentos financeiros cujos valores patrimoniais não se confundam com os patrimônios das instituições – ex. fundos de responsabilidade limitada.

17.7 Risco de Desenquadramento Passivo – Contingenciamento

As duas principais formas de Desenquadramento Involuntário dos investimentos feitos pelo RPPS dizem respeito (1) à possibilidade de que outros investidores realizem resgates em fundos que aplicamos de forma a reduzir seu Patrimônio Líquido, sem que tenhamos feito qualquer aporte adicional, ou (2) aos decorrentes de valorização ou desvalorizações dos ativos em carteira de cada fundo, também provocando variações nos Patrimônios Líquido (PL) dos fundos.

Os enquadramentos são estabelecidos enquanto percentual do PL. Então a modificação desses PLs pode, inevitavelmente, provocar tais situações. Uma mitigação possível é o de, na medida do possível, priorizar o investimento por meio de fundos que tenham um passivo com alto número de cotistas, de tal forma que o resgate de um provoque alterações pequenas no todo.

As demais formas previstas de Desenquadramento Involuntário estão previstas no Art. 27 da Resolução BC CMN Nº 4.963/2021. Inclusive, o caput desse artigo prevê o prazo de 180 dias para que o RPPS faça o ajuste na carteira. Adicionalmente, o §2º do Art. 152 da Portaria MTP nº 1.467/2022 prevê que:

*“Ainda que haja o desenquadramento das aplicações a que se refere o caput, **poderão ser mantidas em carteira, desde que não seja economicamente viável a sua negociação no mercado secundário e sejam atendidos os requisitos de que tratam os incisos I e II do caput do art. 153 e o previsto no § 3º as aplicações:***

I - Em ativos ou fundos de investimento que apresentem prazo de carência ou prazos para vencimento, resgate ou conversão de cotas; e

II – Em fundos que venham a ser declarados fechados ou constituídos sem a possibilidade de resgate de cotas.”

18 Considerações Finais

Este documento será disponibilizado por meio eletrônico a todos os servidores e participantes após a aprovação do Conselho Municipal de Previdência, e terá validade até 31/12/2025.

De acordo com os parágrafos 1º, 2º, 3º e 4º, do Art. 101, da MTP nº 1.467/2022, o relatório da política anual de investimentos e suas revisões, a documentação que os fundamenta, bem como as aprovações exigidas deverão permanecer à disposição dos órgãos de acompanhamento e deverão ser encaminhadas à SPREV por meio Demonstrativo da Política de Investimentos – DPIN.

19 Anexo – Certificações

CERTIFICADO DE APROVAÇÃO

PROFISSIONAL CERTIFICADO PELO INSTITUTO TOTUM

O Instituto Totum de Desenvolvimento e Gestão Empresarial Ltda. certifica que

LUÍS CARLOS MOREIRA MIRANDA

foi aprovado na Certificação Profissional da Secretaria da Previdência - SPREV, tendo seguido integralmente todos os requisitos presentes no Edital da Certificação.

Tipo de Certificação:
Certificação do responsável pela gestão dos recursos e membros do comitê de investimentos do RPPS
Nível: Básico (CP RPPS CGINV I)
Modalidade de Certificação: Aprovação prévia em exame por prova e títulos
Data de Aprovação: 26/10/2023
Número da Certificação: 048420642462710
Data de Validade: 26/10/2027



A veracidade das informações contidas neste Certificado deve ser checada através do site: <https://certificad.ed.certificadonline.institutototum.com.br/#/home>



Atestamos que

Marcelo de Moraes

foi aprovado no processo de certificação desenvolvido pela ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais:

Certificação CPA-10	1ª Certificação 04/08/2022	Última Atualização -	Vencimento* 04/08/2025	Situação Ativa
------------------------	-------------------------------	-------------------------	---------------------------	-------------------



Carlos André
Presidente

Documento emitido às 17:13:35 do dia 05/08/2022 (hora e data de Brasília) · Código de Controle: X9J3-M4S9-M4G1 · Documento válido até 05/08/2023 17:14:00 (1 ano)

A autenticidade deste documento pode ser verificada na função validador do atestado. A publicação dos nomes na página da Certificação da ANBIMA comprova, formalmente, a situação do profissional em relação a sua Certificação conforme definição do Código de Certificação.
A certificação pertence ao profissional e é fundamental que este mantenha os dados cadastrais atualizados na página da certificação.
* A data de vencimento da Certificação respeitará os prazos estabelecidos no Código de Certificação.

F.04.25 Data da Revisão: 25/04/2019

CERTIFICADO DE APROVAÇÃO

PROFISSIONAL CERTIFICADO PELO INSTITUTO TOTUM

O Instituto Totum de Desenvolvimento e Gestão Empresarial Ltda. certifica que

TIAGO DUNI CERQUEIRA

foi aprovado na Certificação Profissional da Secretaria da Previdência - SPREV, tendo seguido integralmente todos os requisitos presentes no Edital da Certificação.

Tipo de Certificação:

Certificação do responsável pela gestão dos recursos e membros do comitê de investimentos do RPPS

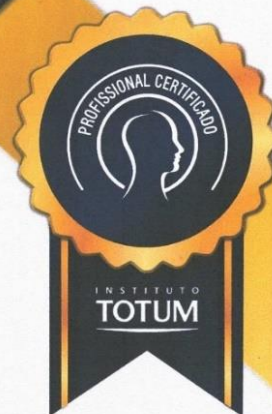
Nível: Básico (CP RPPS CGINV I)

Modalidade de Certificação: Aprovação prévia em exame por prova

Data de Aprovação: 22/11/2023

Número da Certificação: 418255415602711

Data de Validade: 22/11/2027



A veracidade das informações contidas neste Certificado deve ser checada através do site: <https://certificad.certificaonline.institutototum.com.br/#/home>