

Comitê Estadual de Investimentos da Previdência Social - CEIPS

Ata da 20ª Reunião Extraordinária do Comitê Estadual de Investimentos da Previdência Social - CEIPS, realizada no dia 16 de janeiro de 2025.

1 Dia dezesseis (16) do mês janeiro de 2025, às 15:00hs, no Ambiente Virtual fornecido pelo
2 software *Google Meet*, reuniram-se os membros do Comitê Estadual de Investimentos da
3 Previdência Social - CEIPS: **Oscar Saldanha** (Membro Suplente do Presidente da Cearaprev),
4 **Paulo Sucupira** (Membro Titular - Diretor de Gestão de Investimentos da Cearaprev), **Denílson**
5 **de Oliveira** (Membro Titular - Servidor Vinculado ao SUPSEC), **Andrea Duarte** (Membra Suplente
6 - Representante da Cearaprev) e **Takeshi Cardoso** (Membro Suplente - Servidor Vinculado a
7 Sefaz). Como convidados, **Ronialison Queiroz** (Diretoria de Gestão de Investimentos), **Pedro**
8 **Silva** (Diretoria de Gestão de Investimentos), **Larissa Mendonça** (Diretoria de Gestão de
9 Investimentos), **Paula Thiers** (Assessora Especial) e **Elayne Nagle** (Assessoria de Comunicação).
10 **A reunião foi gravada pelo ambiente virtual e encontra-se mantida nos arquivos da Cearaprev**
11 **que estão na nuvem do Google Drive.** Verificada a existência de quórum, deu-se início aos
12 trabalhos para as pautas do dia: **1) Aprovação da ata referente a 19ª Reunião Extraordinária;**
13 **2) Estratégia de Alocação; e 3) Encaminhamentos e deliberações.** Os materiais anexos à pauta
14 foram enviados previamente aos membros deste Comitê via e-mail institucional. Devido à
15 ausência justificada do membro Titular e Presidente da Cearaprev, Sr. José Juarez, os trabalhos
16 foram iniciados pelo Suplente da Presidência da Cearaprev, Sr. Oscar Saldanha. Ele
17 cumprimentou os participantes e expressou agradecimento pela presença de todos. Em
18 seguida, Paula Thiers fez a chamada dos membros e convidados presentes. Na sequência, o
19 diretor de Gestão de Investimentos, Sr. Paulo Sucupira deu início a sua apresentação mostrando
20 o primeiro tópico da pauta a **1) Aprovação da ata referente a 19ª Reunião Extraordinária.**
21 Sucupira informou que a ata da 19ª Reunião Extraordinária, realizada em 10 de dezembro de
22 2024, estava disponível para análise. Durante essa reunião, foi apresentada a política de
23 investimentos para 2025. Ele questionou se havia algum comentário a ser feito sobre o

24 documento, que continha 14 páginas. Em seguida, fez um resumo do conteúdo da ata,
25 destacando que a reunião teve como foco a aprovação da política de investimentos. Dos cinco
26 participantes do comitê, quatro votaram a favor e um se manifestou contra. O voto contrário foi
27 registrado por Márcio Cardeal, representante da Sefaz. Diante da concordância da maioria,
28 Sucupira seguiu para o próximo tópico da reunião. **2) Estratégia de Alocação.** Sucupira informou
29 que a equipe de investimentos realizou um estudo sobre o desinvestimento de fundos com cota
30 negativa. A necessidade desse estudo surgiu a partir de uma provocação feita pela Associação
31 Brasileira de Previdência dos Regimes Próprios (ABIPEM) ao Ministério da Previdência Social,
32 questionando a possibilidade de resgatar investimentos que apresentassem desempenho
33 negativo. Em resposta a essa consulta, o Ministério da Previdência Social emitiu, no dia 29 de
34 dezembro de 2023, a Nota Técnica CEI nº 296/2023, que abordava essa possibilidade. Diante
35 disso, em fevereiro de 2024, logo após a disponibilização do documento, a equipe de
36 investimentos realizou uma consulta aos bancos parceiros e à consultoria contratada pela
37 Cearaprev para avaliar as medidas a serem adotadas em relação a dois fundos específicos: o BB
38 AÇÕES CONSUMO FIC e o FIA CAIXA SMALL CAPS ATIVO, ambos com desempenho negativo há
39 algum tempo. Na ocasião, oito bancos credenciados foram consultados, e cinco responderam:
40 Banco do Brasil, Caixa Econômica, Santander, Bradesco e BTG Pactual, além da consultoria. Entre
41 esses, apenas o Santander e o BTG sugeriram a realocação dos recursos, recomendando que os
42 investimentos permanecessem na renda variável. Os demais bancos indicaram a manutenção
43 dos recursos nos fundos existentes, e até mesmo um aumento na exposição, considerando que,
44 à época, o mercado se mostrava promissor para esse tipo de investimento. A consultoria, por
45 sua vez, optou por se abster, deixando a decisão a critério da fundação. Com base nesse estudo,
46 a proposta foi submetida ao presidente da Cearaprev e ao Comitê de Investimentos, que
47 acataram a recomendação da Diretoria de Investimentos de manter os recursos aplicados nos
48 fundos, fundamentando a decisão na expectativa de recuperação do mercado de renda variável
49 até o final do ano. No entanto, a postura do Banco Central sofreu mudanças a partir de maio de
50 2024, quando a taxa Selic foi mantida inalterada, contrariando as previsões iniciais.
51 Posteriormente, em setembro, iniciou-se um ciclo de alta na taxa de juros, o que gerou
52 preocupação quanto à manutenção dos recursos nesses fundos. Essa preocupação se
53 intensificou em novembro, quando o Banco Central elevou a Selic em um ponto percentual.
54 Diante desse cenário, uma nova consulta aos bancos foi realizada. Antes de apresentar os

55 resultados dessa nova análise, Sucupira destacou que a Nota Técnica nº 296 do Ministério da
56 Previdência Social permite que os RPPS realizem o resgate de fundos com cota negativa, desde
57 que haja um estudo bem fundamentado e embasado em consultas detalhadas ao mercado e às
58 alternativas de realocação dos recursos. Com isso em mente, a equipe de investimentos deu
59 início a uma nova rodada de consultas aos bancos parceiros, cujo resultado seria apresentado
60 em seguida. No dia 29 de novembro de 2024, a consulta foi realizada especificamente em
61 relação aos fundos FIA CAIXA SMALL CAPS ATIVO e BB AÇÕES CONSUMO FIC. O FIA CAIXA SMALL
62 CAPS ATIVO recebeu um aporte inicial de R\$ 8 milhões em 4 de novembro de 2020, enquanto o
63 BB AÇÕES CONSUMO FIC contou com um investimento inicial de R\$ 20,16 milhões em 24 de
64 novembro de 2020. Com base nesses dados, foi elaborada uma proposta de realocação dos
65 recursos desses fundos para Títulos Públicos marcados na curva. A expectativa era que essa
66 mudança proporcionasse uma melhor rentabilidade e maior segurança para os investimentos.
67 Na proposta apresentada aos bancos consultados, a retirada de R\$ 9,865 milhões (saldo restante
68 na posição do dia 28/11/2024) do BB AÇÕES CONSUMO FIC seria direcionada para títulos
69 públicos com vencimento em 2032, proporcionando uma rentabilidade projetada que permitiria
70 alcançar os R\$ 20,16 milhões aplicados originalmente em um período de 6,44 anos. Para o FIA
71 CAIXA SMALL CAPS ATIVO, a proposta considerava o resgate do montante atualmente aplicado
72 (posição do dia 28/11/2024), de R\$ 6,198 milhões, para a compra de títulos públicos com
73 vencimento em 2027. Essa estratégia permitiria alcançar um saldo final de R\$ 8,00 milhões em
74 2,28 anos. Todos os bancos credenciados pela Cearaprev e a consultoria foram consultados e
75 apenas o Banco do Brasil, Caixa Econômica, Santander, Bradesco e BTG Pactual, além da
76 consultoria, responderam. Todos responderam com suas considerações sobre a proposta. Após
77 a análise das manifestações dos bancos, a equipe de investimentos realizou um estudo
78 detalhado sobre o desempenho dos fundos, avaliando aspectos como rentabilidade histórica,
79 volatilidade, índice de Sharpe e composição da carteira ao longo dos anos. Além disso, foi
80 identificado um desenquadramento passivo no BB AÇÕES CONSUMO FIC. Conforme
81 estabelecido pela Resolução CMN nº 4.963/2021, os fundos de investimento devem alocar, no
82 máximo, 15% do patrimônio líquido dos RPPS. Em novembro de 2024, esse limite foi
83 ultrapassado, atingindo 15,52%. Diante desse cenário, a equipe de investimentos decidiu não
84 aguardar o prazo regulamentar de 180 dias para reenquadramento, propondo a saída imediata
85 do fundo. Sucupira ressaltou que, apesar da incerteza inerente ao mercado, a posição do Banco

86 do Brasil, que se mostrou favorável à estratégia de realocação dos recursos em títulos públicos,
87 foi considerada pertinente. A Caixa Econômica Federal, por sua vez, não se manifestou sobre o
88 BB AÇÕES CONSUMO FIC, uma vez que o fundo não pertence à instituição, mas concordou com
89 a proposta de realocação do FIA CAIXA SMALL CAPS ATIVO. O Santander também se posicionou
90 favoravelmente à estratégia, tanto em relação ao BB AÇÕES CONSUMO FIC quanto ao FIA CAIXA
91 SMALL CAPS ATIVO, assim como o Bradesco e o BTG Pactual. Além disso, a consultoria
92 contratada avaliou a proposta como altamente adequada, levando em consideração o cenário
93 atual e futuro do mercado financeiro. Diante dessas manifestações, a Diretoria de Investimentos
94 reafirmou sua posição favorável à mudança na alocação dos recursos para títulos públicos. Com
95 base nisso, foram apresentados ao Comitê de Investimentos os dados atualizados da proposta,
96 elaborados na última quinta-feira, dia 13/01/2025, com referência ao relatório do dia
97 10/01/2025. No caso do BB AÇÕES CONSUMO FIC, a proposta prevê o resgate de R\$ 8.977.000
98 (posição: 10/01/2025) para aplicação em títulos públicos NTN-B com vencimento em 2035
99 marcado na curva, a uma rentabilidade projetada de 12,98%. Essa estratégia permitiria uma
100 superação da meta atuarial em 3,25%, resultando na recuperação do valor originalmente
101 investido de R\$ 20.160.000 no prazo de 6,63 anos. Em relação ao fundo FIA CAIXA SMALL CAPS
102 ATIVO, a proposta consiste no resgate de R\$ 5.687.000 (posição: 10/01/2025), para realocação
103 em títulos NTN-B com vencimento em 2030, a uma taxa de 13,19%. Com essa taxa, a projeção
104 aponta para uma rentabilidade 3,46% superior à meta atuarial, permitindo alcançar o montante
105 inicial de R\$ 8.000.000 no período estimado de 2,75 anos. Dessa forma, essa foi a proposta
106 formalmente apresentada ao Comitê de Investimentos, cabendo agora a apreciação e
107 deliberação dos membros sobre a viabilidade e aceitação da estratégia. Denilson e Andrea
108 votaram a favor da proposta. Takeshi expressou sua preocupação ao analisar a nota técnica com
109 mais atenção. Segundo ele, faltava um estudo mais aprofundado sobre a jurisprudência do
110 Tribunal de Contas em relação à operação. O estudo apresentado abordava a perspectiva de
111 mercado, mas não incluía uma análise detalhada sobre como o Tribunal tem julgado casos
112 semelhantes. Diante dessa lacuna, Takeshi afirmou que se absteria da votação, pois considerava
113 necessário ter mais subsídios para tomar uma decisão segura. Sucupira confirmou a abstenção
114 da Sefaz, ao que Takeshi reforçou sua posição, explicando que precisava de uma avaliação mais
115 detalhada sobre os impactos do resgate sob a ótica do Tribunal de Contas. Sucupira argumentou
116 que não havia conhecimento de julgamentos realizados pelo Tribunal de Contas após a

117 publicação da Nota Técnica SEI no 296/2023/MPS. Antes que pudesse concluir seu raciocínio,
118 Takeshi mencionou que a própria nota citava decisões de diversos Tribunais de Contas que
119 consideravam operações semelhantes irregulares, quando analisadas apenas do ponto de vista
120 contábil. Segundo ele, a justificativa apresentada era de que esse tipo de resgate poderia
121 acarretar prejuízo ao Regime Próprio, tornando o gestor do RPPS responsável por possíveis
122 consequências. Dessa forma, ressaltou que a consulta feita ao Ministério da Previdência Social
123 já indicava esse risco. Sucupira reconheceu a informação e Takeshi prosseguiu, destacando que
124 o estudo deveria ter explorado mais a questão legal e jurisprudencial para entender como os
125 Tribunais de Contas, especialmente os TCEs, estavam julgando casos semelhantes. A falta dessa
126 análise aprofundada comprometia a segurança da decisão, pois seria fundamental ter clareza
127 sobre o nível de risco envolvido antes de prosseguir com o resgate. Por esse motivo, optava pela
128 abstenção, sem se posicionar contra a operação, mas ressaltando que a decisão caberia ao
129 grupo, caso considerassem viável avançar mesmo sem esse subsídio. Sucupira acrescentou que,
130 logo após a publicação da nota técnica, a própria ABIPEM promoveu uma reunião com um
131 representante dos Tribunais de Contas do Brasil. O evento, que contou com a participação de
132 entidades financeiras e da ABIPEM, teve como objetivo discutir os desdobramentos da nota
133 técnica. Durante essa reunião, o representante do Tribunal de Contas foi enfático ao afirmar que
134 o documento era esclarecedor e serviria como base para julgamentos futuros. Informou ainda
135 que a gravação dessa discussão estava disponível para consulta, caso fosse necessário
136 compartilhá-la. Além disso, destacou que uma consulta formal ao Tribunal de Contas havia sido
137 enviada para obter um posicionamento oficial sobre a operação. No entanto, até aquele
138 momento, nenhuma resposta havia sido recebida. A solicitação havia sido feita logo após a
139 publicação da nota técnica, por volta de março ou abril de 2023. Ronialison lembrou que essa
140 consulta foi realizada a pedido do próprio Takeshi, reforçando que, conforme Sucupira
141 mencionara, o Tribunal ainda não havia se manifestado sobre o assunto. Takeshi questionou se
142 houve alguma tentativa de contato direto com o Tribunal para buscar um retorno mais célere
143 ou se a equipe havia apenas enviado a consulta e ficado aguardando uma resposta. Sucupira
144 esclareceu que a consulta foi enviada e que a equipe seguiu esperando um posicionamento
145 oficial. No entanto, reconheceu que já era o momento de buscar um contato mais direto,
146 possivelmente agendando uma reunião presencial com o presidente do Tribunal de Contas. Essa
147 abordagem poderia contribuir para estreitar o relacionamento institucional e obter uma melhor

148 compreensão sobre o posicionamento do órgão. Embora tenha ponderado que o Tribunal de
149 Contas dificilmente se posiciona antecipadamente sobre esse tipo de questão, pois suas análises
150 costumam ocorrer somente após a avaliação dos fatos e documentos envolvidos, Sucupira
151 considerou válida a tentativa de um diálogo mais próximo. Concluiu reconhecendo a abstenção
152 de Takeshi e dando prosseguimento às deliberações do restante do comitê. Denilson
153 reconheceu a preocupação levantada por Takeshi e concordou que seria importante conhecer
154 o posicionamento do Tribunal de Contas sobre a questão. No entanto, ressaltou que, conforme
155 informado por Sucupira, a consulta já havia sido feita, embora ainda sem resposta. Além disso,
156 sugeriu que seria interessante verificar como os demais RPPS do estado do Ceará estavam
157 lidando com a situação. Questionou se houve contato com a ACEPREM ou com outros RPPS,
158 uma vez que o tema era de interesse comum. Sucupira explicou que não havia informações
159 detalhadas sobre a postura dos RPPS municipais do Ceará em relação ao assunto. O contato
160 mais frequente era com RPPS estaduais, e a tendência observada entre eles era a adoção de
161 medidas semelhantes, ou seja, o resgate de fundos de renda variável e a migração para outras
162 aplicações. Andrea complementou a fala de Sucupira trazendo um esclarecimento sobre a
163 atuação do Tribunal de Contas. Explicou que, quando ainda existia o Tribunal de Contas dos
164 Municípios, havia um órgão consultivo que oferecia orientações e assessoramento técnico. No
165 entanto, com a unificação para o Tribunal de Contas do Estado do Ceará, essa prática foi
166 descontinuada. Desde então, o tribunal não responde mais a consultas formais, pois considera
167 que as decisões cabem à gestão dos próprios órgãos, prefeituras ou do governo estadual. Andrea
168 destacou que essa mudança ocorreu devido ao grande volume de questionamentos que o
169 tribunal recebia e à própria natureza de sua atuação, baseada em jurisprudências construídas a
170 partir de decisões recorrentes. Ressaltou ainda que o entendimento sobre determinados temas
171 poderia variar entre os conselheiros, o que impedia uma padronização nas respostas
172 consultivas. Diante disso, reforçou que dificilmente haveria um retorno oficial do tribunal sobre
173 a questão. Mesmo respeitando a posição de Takeshi, Andrea ponderou que buscar um
174 posicionamento prévio do Tribunal de Contas poderia ser um caminho pouco produtivo,
175 considerando que a atuação do órgão é fiscalizadora e não consultiva. Como mencionado por
176 Sucupira, o tribunal espera que os fatos ocorram para então julgá-los, não funcionando como
177 um órgão preventivo. Denilson complementou a explicação de Andrea, informando que,
178 conforme as regras do Tribunal de Contas, apenas chefes de poderes podem formalizar

179 consultas ao órgão. Dessa forma, o presidente da Cearaprev não teria essa prerrogativa, sendo
180 necessário que o governador do estado realizasse a solicitação. Sucupira reconheceu essa
181 informação e avaliou que seria necessário buscar alternativas. Considerou a possibilidade de
182 pedir ao governador que realizasse uma nova consulta ou de aguardar uma eventual
183 manifestação do presidente do Tribunal de Contas em alguma reunião futura. Sucupira
184 prosseguiu reforçando a segurança técnica do estudo apresentado. Mencionou que, além do
185 embasamento na nota técnica, as discussões realizadas em eventos com a participação de
186 representantes dos Tribunais de Contas indicavam que o julgamento dessas operações
187 dependeria diretamente da documentação e da justificativa apresentadas pelo RPPS. O critério
188 essencial seria a clareza na argumentação sobre a saída dos fundos de renda variável que
189 estavam performando negativamente. Reforçou ainda que o estudo não se baseava apenas na
190 análise da equipe interna, mas também na consulta feita às instituições financeiras responsáveis
191 pela gestão desses fundos. Diante desse conjunto de informações, expressou confiança de que
192 não haveria problemas futuros com o Tribunal de Contas. Sucupira reafirmou que o plano de
193 ação seguia integralmente as diretrizes estabelecidas na nota técnica, mas reconheceu e
194 respeitou a posição de Takeshi, questionando se sua abstenção seria mantida. Takeshi
195 confirmou que sim. Sucupira dirigiu-se ao presidente Oscar e solicitou sua posição sobre a
196 questão. Oscar manifestou-se favorável à proposta, destacando dois pontos principais que
197 embasavam sua decisão. Primeiro, mencionou as consultas realizadas pela ABIPEM, que
198 trouxeram segurança adicional à operação. Segundo, ressaltou a oportunidade de negócio no
199 momento, considerando a possibilidade de reaplicação dos recursos a uma taxa bastante
200 atrativa. Diante da manifestação de Oscar, Sucupira fez um balanço da votação, registrando
201 quatro votos favoráveis e uma abstenção. Em seguida, informou aos presentes que os
202 vencimentos escolhidos para os investimentos, nos anos de 2030 e 2035, foram definidos com
203 base na disponibilidade dos títulos ofertados pelo Tesouro Nacional na próxima terça-feira
204 (21/01/2025). Reforçou que essa escolha foi estratégica, garantindo não apenas a execução
205 imediata da operação, mas também assegurando uma rentabilidade vantajosa. No caso do BB
206 AÇÕES CONSUMO FIC, explicou que a rentabilidade prevista ficaria 3,25% acima da meta
207 estabelecida, enquanto, para o FIA CAIXA SMALL CAPS ATIVO, o retorno esperado superaria a
208 meta em 3,46%. Concluindo sua explanação, Sucupira abriu espaço para eventuais contribuições
209 adicionais dos presentes. Não havendo mais considerações, encaminhou a palavra a Oscar para

210 as considerações finais que agradeceu a todos pelas contribuições e deu por encerrada a
211 reunião, da qual eu, Elayne Nagle Aguiar Oliveira, participei e lavrei a presente Ata assinada
212 pelos Membros Titulares presentes e/ou suplentes representando.

Fortaleza - CE, 16 de janeiro de 2024.

OSCAR SALDANHA DO
NASCIMENTO:0328
4476334

Assinado de forma digital
por OSCAR SALDANHA DO
NASCIMENTO:03284476334
Dados: 2025.02.24 14:28:55
-03'00'

OSCAR SALDANHA
Membro Suplente
Presidência da Cearaprev

PAULO AMILCAR
PROENCA
SUCUPIRA:102463983
53

Assinado de forma digital por
PAULO AMILCAR PROENCA
SUCUPIRA:10246398353
Dados: 2025.02.24 11:27:58
-03'00'

PAULO SUCUPIRA
Membro Titular
Diretor de Gestão de Investimentos da Cearaprev

DENILSON DE
OLIVEIRA
ADRIANO:6208
1772353

Assinado de forma
digital por DENILSON
DE OLIVEIRA
ADRIANO:62081772353
Dados: 2025.02.24
18:30:20 -03'00'

DENILSON DE OLIVEIRA
Membro Titular
Servidor Vinculado ao SUPSEC



Documento assinado digitalmente
TAKESHI CARDOSO KOSHIMA
Data: 25/02/2025 11:48:42-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

TAKESHI CARDOSO
Membro Suplente
Servidor Vinculado à Sefaz

ANDREA KELLY
SILVA
DUARTE:734461
73315

Assinado de forma
digital por ANDREA
KELLY SILVA
DUARTE:73446173315
Dados: 2025.03.07
09:15:35 -03'00'

ANDRÉA DUARTE
Membra Suplente
Representante da Cearaprev



ESTUDO DE DESINVESTIMENTO DOS FUNDOS QUE APRESENTAM COTA NEGATIVA

Conforme diretrizes elucidativas da Nota Técnica SEI nº 296/2023/MPA, em referência Processo SEI nº 10133.102197/2023-63, onde o Departamento dos Regimes de Previdência no Serviço Público (DRPSP) do Ministério da Previdência Social (MPS) responde positivamente, com instruções para que os RPPS operem o resgate de fundos de investimentos quando a cota, na data do resgate, corresponde a um valor menor do que o inicialmente investido.

Fortaleza - CE, 14 de janeiro de 2025

Sumário

1. JUSTIFICATIVA	3
2. ANÁLISE TÉCNICA	7
2.1. Consulta aos Bancos e Consultoria Financeira, realizada em 29.11.2024	7
I. FIA CAIXA SMALL CAPS ATIVO - CNPJ: 15.154.220/0001-47	7
II. BB CONSUMO FIC AÇÕES - CNPJ: 08.973.942/0001-68	7
2.1.1. Parecer dos Bancos	8
2.1.1.1. <i>Banco do Brasil</i>	8
2.1.1.2. <i>Caixa Econômica Federal</i>	8
2.1.1.3. <i>Santander</i>	10
2.1.1.4. <i>Bradesco</i>	12
2.1.1.5. <i>BTG Pactual</i>	13
2.1.2. Parecer da Consultoria Financeira - LDB.....	15
2.2. Análise Diretoria de Gestão dos Investimentos - Dginv	16
3. CONCLUSÃO	36

1. JUSTIFICATIVA

Os recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) devem ser aplicados seguindo os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência. A Resolução CMN nº 4.963/2021 e a Portaria MTP nº 1.467/2022 estabelecem as diretrizes para a aplicação desses recursos. Esses princípios visam garantir que os recursos sejam aplicados de forma responsável e eficiente, protegendo o patrimônio dos participantes e assegurando a sustentabilidade do regime previdenciário.

Com base na Nota Técnica SEI no 296/2023/MPS, de 29/12/2023, elaboramos, em fevereiro de 2024, um estudo com o intuito de fornecer base e fundamentos (qualitativos e quantitativos) para analisar a permanência dos recursos aplicados nos fundos FIA CAIXA SMALL CAPS ATIVO, BB AÇÕES CONSUMO FIC FI e FIA CAIXA BDR NÍVEL I do RPPS DO ESTADO DO CEARÁ / CE (CEARAPREV). Para embasamento desse estudo foram consultados os bancos credenciados, bem como a consultoria financeira, contratada por esta fundação. Dentre os 8 bancos consultados (BB, CEF, Santander, Bradesco, BTG, Safra, BNB e Itaú), 5 responderam (BB, CEF, Santander, Bradesco e BTG), além da consultoria. Somente Santander e BTG propuseram realocar os recursos. Os demais sugeriram manter e até mesmo aumentar a exposição nesses fundos. Quanto à Consultoria, esta se absteve, deixando a decisão a critério da Fundação. Esse estudo foi apresentado para o Presidente e para o Comitê de Investimentos da Cearaprev, que acataram a sugestão da Diretoria de Investimentos de manter os recursos, a partir do cenário existente. Todo esse conjunto de informações está registrado na Ata da 13ª Reunião Extraordinária realizada em 21 de março de 2024, com relatório em anexo.

Entretanto, devido à mudança de postura do Banco Central, iniciada em maio/24, mantendo inalterada a Taxa Selic e, posteriormente, elevando-a em setembro/24, a renda variável voltou a sofrer efeitos adversos, cuja deterioração se acentuou com os consecutivos aumentos da Selic e das expectativas do mercado (Relatório Focus) para 2025, sendo necessário um novo estudo.

No atual contexto regulatório dos RPPS, não se vislumbra a imposição de uma obrigação normativa que compeliaria essas entidades a manterem suas aplicações em fundos cuja variação no valor da cota seja negativa em relação ao valor da cota da aplicação inicial. Tal lacuna sugere uma abordagem a ser moldada a cada realidade da carteira de investimentos, permitindo que os gestores adotem estratégias de investimento (e desinvestimento) que estejam em consonância

com os objetivos previdenciários e com a Nota Técnica 296/2023 SEI 10133.102197/2023-63, do Ministério da Previdência Social (anexada ao fim deste relatório), pg. 3 condições do mercado.

Ao realizar o resgate de cotas de um fundo em potencial prejuízo, os recursos obtidos podem ser redirecionados para oportunidades de investimento mais promissoras. Este argumento baseia-se na busca constante por retornos mais atrativos e na capacidade do investidor de identificar setores ou ativos que apresentem potencial de valorização no longo prazo. Assim, o resgate se torna uma estratégia proativa de realocação de capital em busca de ganhos mais substanciais.

Ante à necessidade de proteger o patrimônio do regime próprio de previdência social (RPPS), se um fundo específico apresenta uma variação negativa contínua e não há previsão de melhora no futuro próximo, o gestor do RPPS pode decidir pelo resgate para evitar maiores prejuízos e proteger os recursos dos participantes.

Além disso, a diversificação da carteira de investimentos do RPPS pode justificar o resgate de fundos que não estão mais alinhados com a estratégia de investimento global do regime. A decisão deve ser fundamentada em um estudo detalhado e registrada em ata de reunião do Comitê de Investimentos, garantindo transparência e responsabilidade na gestão dos ativos.

Contudo, ainda que os RPPS sigam à risca os processos decisórios preconizados pelos normativos, a garantia de lucratividade não é assegurada. As mudanças frequentes no cenário econômico, eventos de risco imprevisíveis e oscilações no mercado financeiro, por exemplo, representam desafios intrínsecos à gestão de investimentos, demandando uma postura proativa na identificação e mitigação de riscos, bem como na exploração de oportunidades emergentes.

Ainda que as oscilações de mercado sejam inevitáveis, o grande desafio surge quando parte do portfólio passa a ter um desempenho consistentemente insatisfatório. Diferentemente dos gestores de fundos de investimentos, que podem se valer de variadas estratégias *stop loss* para limitar a desvalorização da carteira, a liberdade estratégica dos gestores de RPPS é mais limitada.

Nesse sentido, a Nota Técnica SEI nº 296/2023, responde positivamente, com instruções para que os RPPS operem o resgate de fundos de investimentos, quando a cota na data do resgate corresponde a um valor menor do que o inicialmente investido. Destacamos, a seguir, os itens 54 e 55 da referida Nota Técnica:

54. “Diante do exposto, é possível inferir que, dentro do atual panorama normativo aplicável aos RPPS, não existe uma imposição normativa estrita que compeliaria a manutenção de posições em fundos de investimentos com variação negativa na cota. O que emerge como uma prerrogativa significativa é a ênfase na implementação de um processo decisório meticuloso e embasado, pautado nos princípios estabelecidos na Resolução CMN nº 4.963/2021, nas regras impostas pela Portaria MTP nº 1.467/2022 e nas disposições contidas na política de investimentos do RPPS. Para respaldar a decisão de resgate, é imperativo que esta seja ancorada em um arcabouço técnico sólido, caracterizado por estudos robustos que contemplem elementos críticos como estratégias de diversificação de carteira, análise do ambiente econômico, identificação de oportunidades de investimento mais promissoras e o rebalanceamento estratégico da carteira de investimentos. A ausência de uma imposição normativa para a manutenção de posições negativas, aliada à promoção da autonomia e responsabilidade na gestão, fortalece a importância de uma abordagem proativa e informada na administração eficaz dos recursos previdenciários, destacando a necessidade de consideração de diversos fatores que permeiam a dinâmica do mercado financeiro.”

55. “Objetivamente respondendo aos questionamentos da consulta:

- a) O RPPS tem alguma obrigatoriedade em permanecer em fundos com variação negativa entre a data de investimento e o resgate?

Resposta: Não.

- b) Se houver a liberdade para o resgate nessa situação, tal circunstância deve ser objeto de previsão em sua política de investimentos?

Resposta: Não, com relação à previsão específica para determinado fundo, mas a Política de Investimentos deverá nortear e embasar essa ação do gestor, incorporando as diretrizes para conferir um substancial respaldo à tomada de decisão por parte do gestor dos recursos do RPPS e do Comitê de Investimentos.

- c) Quais seriam, objetivamente, os elementos que devam autorizar tal decisão?

Resposta: Estudo técnico robusto e criteriosamente fundamentado, adotando padrões análogos aos empregados na análise que respaldou a aplicação.

- d) O estudo para o resgate deve ser pormenorizado em ata do órgão deliberativo dos investimentos do RPPS?

Resposta: Sim, ao menos sob a modalidade de anexo, devidamente mencionado e referenciado na ata.

e) Existe mais alguma cautela que deva ser tomada pelo RPPS pós resgate?

Resposta: Não há, s.m.j., cautela que deva ser tomada pelo RPPS em determinado fundo de investimento após seu resgate se o regime não possuir mais cotas do mesmo.”

Desse modo, é possível concluir, que essa nota técnica evidenciou a possibilidade de resgate de fundos com cotas negativas como uma estratégia defensiva para preservar o patrimônio do RPPS diante de alterações abruptas no contexto econômico, permitindo a busca por alternativas mais alinhadas com as necessidades do RPPS.

Entretanto, a opção por realizar o resgate de cotas com potencial prejuízo deve ser examinada com cautela, considerando o desempenho em diferentes horizontes de tempo e potenciais alternativas de investimentos mais promissoras, que possam compensar a perda efetivada e eventualmente buscar ganhos substanciais, compatíveis com a meta atuarial do RPPS.

A referida Nota Técnica destaca a necessidade de que qualquer decisão de resgate, principalmente havendo prejuízo, seja fundamentada e embasada em estudos técnicos robustos, contemplando variáveis como o horizonte temporal do investimento, a estratégia de alocação de ativos, a perspectiva de recuperação do mercado e os objetivos de curto e longo prazos do RPPS. Este comparativo, conduzido por análises qualitativas e quantitativas, é crucial para orientar a decisão de forma informada e estratégica.

O objetivo do presente estudo, portanto, é demonstrar os resultados da análise técnica realizada com a finalidade de embasar a decisão de resgate dos fundos FIA CAIXA SMALL CAPS ATIVO - CNPJ: 15.154.220/0001-47 e BB CONSUMO FIC AÇÕES - CNPJ: 08.973.942/0001-68 da carteira de ações do Fundo Previdenciário PREVID, bem como analisar opções de mercado com potencial de promover melhor desempenho e consequente recuperação do capital investido.

2. ANÁLISE TÉCNICA

2.1. Consulta aos Bancos e Consultoria Financeira, realizada em 29.11.2024

Tendo em vista a composição de nossa carteira de investimentos, possuímos, dentre outros produtos, os ativos descritos abaixo:

I. FIA CAIXA SMALL CAPS ATIVO - CNPJ: 15.154.220/0001-47

- Valor da Aplicação: R\$ 8.000.000,00;

- Data da Aplicação: 04/11/2020;

- Valor Atual (10/01/2024): R\$ 7.537.023,05.

II. BB CONSUMO FIC AÇÕES - CNPJ: 08.973.942/0001-68

- Valor da Aplicação: R\$ 20.160.112,00;

- Data da Aplicação: 24/11/2020;

- Valor Atual (10/01/2024): R\$ 11.838.632,96.

Assim, com base nas informações supracitadas e de acordo com a Resolução CMN nº 4.963/21, Portaria MTP nº 1.467/22, Instrução CVM 555 e Nota Técnica SEI nº 296/2023/MPS, gostaríamos de obter as seguintes informações:

- Dada a atual situação econômico-política do país e economia global, quais as perspectivas para esses fundos?
- Solicitamos informar, se essa Instituição Financeira considera viável nossa proposta de realizar o resgate integral dos recursos aplicados nos fundos BB Ações Consumo e Fia Caixa Small Caps e, conseqüentemente, efetuar a compra de Títulos Públicos Federais (NTN-B), cuja recuperação do capital investido dar-se-ia da seguinte forma, tomando como exemplo a negociação realizada pelo Tesouro Nacional em **28.11.2024**:

FUNDO BB CONSUMO		FUNDO CAIXA SMALL CAPS	
Simulação Recuperação Consumo		Simulação Recuperação Small Caps	
Resgate	9.865.814,35	Resgate	6.198.290,76
Taxa Indicativa NTN-B/2032	11,74%	Taxa Indicativa NTN-B/2027	11,86%
Diferença em relação à meta	2,71%	Diferença em relação à meta	2,83%
Rentabilidade Anual	1.158.720,27	Rentabilidade Anual	735.394,91
Perda do Resgate	-10.294.307,65	Perda do Resgate	-1.801.709,24
Recuperação Resgate (anos)	6,44	Recuperação Resgate (anos)	2,28

2.1.1. Parecer dos Bancos

2.1.1.1. Banco do Brasil

O cenário econômico doméstico apresenta projeções de um ciclo intenso de elevações da Taxa Selic, bem como de sua manutenção em patamar elevado por bastante tempo. Essas expectativas, combinadas às inseguranças relacionadas ao cenário fiscal tendem a limitar uma valorização da bolsa brasileira, e afetam com especial intensidade as estratégias em questão, dado abrangerem setores mais cíclicos. Dessa forma, as expectativas para ambas as estratégias ainda são de considerável volatilidade e dificuldade de recuperação no curto prazo.

A realocação dos recursos para posições em títulos públicos propiciaria importante redução da volatilidade da carteira e relevante potencial de retorno. Contudo, é importante ressaltar que as posições de ambos os fundos se encontram em patamar bastante descontado e, numa mudança de cenário que traga novidades positivas relacionadas aos cenários fiscal, de inflação e juros, o potencial de retorno é elevado.

2.1.1.2. Caixa Econômica Federal

Seguem considerações sobre o fundo FIA CAIXA SMALL CAPS ATIVO:

Possui objetivo de obter rentabilidade superior à variação do SMLL (índice das Small Caps), entretanto empresas domésticas são altamente dependentes de um cenário econômico mais positivo, justificando o desempenho negativo destas empresas nos últimos anos. Dessa forma, os papéis foram impactados,

principalmente, pela (1) projeções de inflação em alta, comprometendo o poder de compra das famílias; (2) juros em patamares elevados, que desestimulam a tomada de risco; (3) incerteza no cenário prospectivo, sobretudo relacionado à reversão do processo inflacionário e ao novo ciclo de alta de juros; (4) visão perspectiva de dólar mais forte perante ao mundo; (5) incertezas fiscais domésticas.

PERSPECTIVA

Nossa visão para o horizonte de 12 meses segue NEUTRA para bolsa brasileira.

Riscos Positivos: No cenário internacional: (a) início do ciclo de corte de juros pelo FED nos EUA tende a contribuir para aumento do apetite por risco global; (b) cenário base de soft landing parece mais provável, beneficiando países exportadores de commodities dada a combinação de crescimento econômico sólido com menores juros; (c) estímulos fiscais e monetários na China podem contribuir para crescimento global e maior demanda e consumo. No cenário doméstico: (a) atividade econômica segue forte e taxa de desemprego baixa; (b) expectativa de crescimento dos lucros das companhias nos próximos meses; (c) Ibovespa negociando a um múltiplo P/E Forward 12 meses com aproximadamente 35% de desconto frente sua média histórica; (d) alocação em ações no Brasil muito leve por locais (institucionais, multimercados e previdenciários), o que leva falta de vendedores marginais; (e) Empresas com sólida estrutura de capital e desalavancadas, reduzindo risco de balanço; (f) vários delas ocorrendo, com recompra de ações, fusões e aquisições, compra de participações e OPAs, indicando que na percepção dos donos, empresas estão descontadas.

Riscos Negativos: No cenário Internacional: (a) EUA: Atividade forte e inflação surpreendendo para cima pode impor um ritmo de cortes de juros mais lento e gradual ao FED do que o precificado na curva de juros atuais; (b) Eleições americanas podem trazer volatilidade aos ativos de risco; (c) bolsa americana negociando próximo as máximas históricas e múltiplo P/E Forward 12 meses acima das médias históricas; (d) probabilidade, ainda que baixa de um cenário de hard landing para economia americana, o que poderia levar a fuga de capital de ativos de risco; (e) conflitos geopolíticos levando a choques de ofertas, pressão inflacionária e instabilidades políticas e econômicas; (f) Estímulos fiscais e monetários pela China não serem efetivos e crescimento do PIB vir abaixo das expectativas; (g) Juros mais altos e endividamento americano drenando liquidez global. No cenário doméstico: (a) Deterioração e incertezas quanto a política fiscal brasileira; (b) reforma

tributária ainda deve trazer volatilidade até que as alíquotas sejam definidas e haja maior clareza quanto a seus devidos impactos nas empresas; (c) Incerteza quanto ao novo ciclo de alta da taxa SELIC e seu nível de estabilização; (d) aumento do custo de capital; (e) revisões altistas para o IPCA (alimentos e energia).

Neste contexto de maiores incertezas e perspectiva neutra para a classe, consideramos viável realizar resgate integral dos recursos aplicados na estratégia Small Caps.

Vale ressaltar a necessidade de avaliação em relação concentração de Títulos Públicos na carteira do ente e a possível retomada da nossa bolsa, dado desconto dos múltiplos exposto anteriormente.

Prezamos sempre pela diversificação.

2.1.1.3. Santander

No mês de setembro de 2024 o Banco Central começou um novo ciclo de aperto monetário elevando a taxa Selic de 10,50% para 10,75%. Em novembro de 2024 o aperto seguiu ocorrendo, porém com uma aceleração no ritmo de 25bps para 50 bps, subiu de 10,75% para 11,25%.

Agora em dezembro olhando para curvas de juros do mercado as precificações mostram que o ciclo ainda está longe do fim, podendo se estender até meados de 2025 com uma taxa terminal acima de 13,5%. Esses números e probabilidades estão em constante mudanças, mas a direção é clara o nível de juros vai continuar subindo no curto prazo.

Um cenário de juros elevado segue negativo para ativos de renda variável no primeiro momento em que o grau de incerteza sobre o nível final da Selic é maior. Mesmo ativos de renda fixa podem apresentar MTM (marcação a mercado) negativo durante o ciclo de elevação da taxa.

Alguns setores da economia doméstica costumam apresentar maior sensibilidade ao nível de juros, dado que taxas maiores afetam o custo do crédito dessa forma reduzindo o consumo das famílias. Em momentos de elevação dos juros é comum observar uma migração de ativos para investimentos conservadores como empresas de consumo básico: água, energia elétrica, gás etc.

Os dois produtos mencionados fundo BB Consumo e Caixa Small Caps Ativo, ambos apresentam um perfil parecidos e de setores mais sensíveis aos níveis de juros quando comparados com um fundo de Dividendos.

Ainda vale destacar que uma movimentação para outro tipo de classe como renda fixa pode reduzir o nível de risco, porém o prazo para uma recuperação do investimento tende a ser muito superior ao comparado seguindo na mesma classe de renda variável.

Abaixo compartilho as taxas indicativas para as Letras Financeiras do Santander na data de hoje, oportunidade na Renda Fixa. Para os TP é necessária a cotação através do e-mail cotacoesrpps@santander.com.br:

- Nesta primeira demonstração apresentada para O Fundo Caixa Small Caps nota se que com a taxa ofertada hoje é possível recuperar o prejuízo do resgate apresentado dentro do vencimento da LF de 2 anos.

Fundo Caixa Small CAPS	
Oportunidade de Recuperação LF Santander	
Valor Aplicado	6.198.290,76
Taxa Pré Indicativa LF 2y	14,35%
Venc.:	04/12/2026
Rentabilidade no Venc	1.897.925,32

- Abaixo uma opção para o Fundo BB Consumo representa uma recuperação do prejuízo do resgate em 90% no prazo de vencimento de 5 anos.

Fundo BB Consumo	
Oportunidade de Recuperação LF Santander	
Valor Aplicado	9.865.814,35
Taxa Indicativa LF 5y	14,31%
Venc.:	07/12/2029
Rentabilidade no Venc	9.318.249,52

Vale ressaltar que as opções acima representam apenas uma simulação de recuperação de prejuízo sobre os resgates e não apresenta recuperação de oportunidades e poder de compra (ou até mesmo a meta atuarial do Instituto) durante esses poucos mais de 4 anos em que os valores ficaram investidos nestes fundos. Importante avaliar se este movimento continua sendo a melhor alternativa, considera avaliar as oportunidades apresentadas anteriormente na mesma classe de ativos que é a renda variável no Fundo Ações Dividendos (anexo o e-mail que enviei no início de outubro).

Concluí se que o cenário projetado para os próximos meses sugere que as estratégias destes dois fundos continuam não ser favorável. A busca por novas alternativas de retorno é fundamental para proteger o patrimônio e buscar melhores resultados.

2.1.1.4. Bradesco

No que tange a exposição ao mercado acionário brasileiro, nossas considerações durante a reunião compreenderam dois temas: 1) Ações de Consumo / Small Caps; 2) Dividendos / ETF Fatorial (BMMT11).

Sobre as nossas expectativas para o setor de consumo, precisamos segregar entre cíclico e não cíclico. O setor de consumo cíclico tem sofrido bastante ao longo dos últimos anos com a reforma tributária e ambiente competitivo agressivo. O mercado tem alta expectativa de crescimento de lucros para o setor em 2025, porém acreditamos que esta recuperação tende a se consolidar à medida que as taxas de juros começarem a cair e atividade voltar a crescer.

Já para o setor de consumo não cíclico, a performance foi menos negativa e mais recentemente se beneficiou muito com as empresas de proteínas, onde temos visão mais otimista. Em relação ao setor como um todo temos perspectivas de retorno abaixo da média do Ibovespa para 2025.

De forma geral, para a Small Caps, esse novo ciclo de alta da taxa básica de juros impacta negativamente este segmento, principalmente no aspecto de dólar mais forte e queda do PIB.

Considerando estes pontos, visando uma alocação defensiva para o ano de 2025, entendemos que as ações voltadas ao pagamento de dividendos, devem apresentar maior resiliência nos resultados.

Com isso, somos otimistas com o mercado acionário doméstico, porém a cautela na alocação nos sugere setores defensivos, como contrapeso aos ativos mais sensíveis ao atual nível de taxa de juros.

2.1.1.5. BTG Pactual

A indústria de fundos Small Caps é mais suscetível a desvalorização em cenário de política monetária contracionista. Além disso, são fundos que normalmente possuem maior volatilidade.

Com relação ao setor de consumo, também enxergamos que as altas taxas de juros podem impactar sua performance. Em geral, não indicamos fundos temáticos/setoriais, dado que são mais suscetíveis a ciclos de mercado e possuem menos flexibilidade para mudar a alocação.

Com relação a compra das NTN-Bs, concordamos que são uma boa alternativa de compra com marcação na curva, mas apontamos que o cenário nacional é incerto e pode haver outra abertura nas taxas praticadas.

Além disso, é importante manter diversificação na carteira do instituto. Indicamos que parte dos resgates sejam direcionados para outras classes de ativo como: crédito, investimento no exterior e renda variável.

Na indústria de crédito, indicamos o fundo BTG CRED CORP I. O fundo é um dos maiores na indústria de RPPS, possui um histórico longo com performance acima do CDI.

Em renda variável, o fundo ABSOLUTE ENDURANCE é gerido pela Absolute Investimentos, uma gestora sócia do BTG Pactual. O fundo possui portfólio diversificado e um excelente histórico superando o Ibovespa.

Em tempo, envio um comparativo do Absolute Endurance com a carteira de Renda Variável da Cearaprev. O fundo tem retorno consideravelmente superior ao BB Consumo e da Caixa Small Caps. Sugiro uma realocação.

Detalhamento Carteira

28/11/2024
Data Referência

Art. 8º, I

Fundo	CNPJ	Gestão	Valor Alocado	Classe Anbima	Taxa ADM	Taxa Performance	No Ano	12m	24m	36m	Vol 12m
BB AÇÕES BOLSA AMERICANA FI AÇÕES	36178569000199	BB Asset Management	R\$ 21,336,647.69	Ações	1.00%	S	30.49%	36.14%	59.20%	49.99%	12.21%
SANTANDER DIVIDENDOS FIC AÇÕES	13455174000190	Santander Brasil Asset Manag...	R\$ 15,327,304.07	Ações	1.10%	N	2.21%	8.55%	29.61%	44.56%	10.71%
BB DIVIDENDOS MIDCAPS FIC AÇÕES	14213331000114	BB Asset Management	R\$ 18,789,117.73	Ações	1.00%	N	-1.96%	5.14%	23.57%	27.87%	13.53%
ABSOLUTE ENDURANCE FIC AÇÕES	39959422000124	Absolute Investimentos		Ações	1.40%	S	-4.08%	0.86%	22.18%	31.61%	13.31%
BB CONSUMO FIC AÇÕES	08973942000168	BB Asset Management	R\$ 10,594,056.05	Ações	1.00%	N	-13.69%	-9.98%	-15.05%	-36.06%	18.71%
CAIXA SMALL CAPS ATIVO FI AÇÕES	15154220000147	CAIXA Asset	R\$ 6,657,243.41	Ações	1.50%	N	-17.14%	-13.61%	-6.90%	-19.00%	17.85%

Comparação de Rentabilidade



Por fim, expor a carteira do instituto a investimento no exterior é uma ótima forma de diversificação, descorrelacionando o risco ao mercado nacional.

2.1.2. Parecer da Consultoria Financeira- LDB

Infelizmente, o cenário interno acabou estressando demais, principalmente nos últimos dias, com a apresentação do frágil pacote de corte de gastos apresentado pelo Governo Federal, o que acabou acarretando bruscamente a elevação da curva de juros (aumentando as projeções da Selic e da inflação para os anos de 2025 e 2026) e a queda do índice Bovespa, valendo ressaltar que este segmento de fundos de investimentos em ações não vem performando bem nos últimos 5 anos.

Assim, apesar da IPC nº 14 da Secretaria do Tesouro Nacional e dos princípios contábeis preconizarem a não realização de prejuízo, a estratégia proposta está primando na gestão, buscando fazer uma corrida de recuperação, além de diminuir o risco da carteira com a redução da alocação do segmento de renda variável, ao se efetuar o saque do fundo BB CONSUMO e do fundo CAIXA SMALL CAPS, alocando-se os respectivos recursos nos títulos públicos federais NTN-B 2032 e NTN-B 20027.

Sendo assim, diante do exposto, parece ser inteligente a estratégia de recuperação proposta para cada um dos fundos.

2.2. Análise Diretoria de Gestão dos Investimentos - Dginv

Da análise:

1. **BB AÇÕES CONSUMO FIC FI (CNPJ 08.973.942/0001-68)**. O primeiro aporte neste fundo ocorreu em setembro de 2020, ocorrendo mais aportes em outubro e novembro do mesmo ano, resultando um montante total de R\$ 20.160.122,00.

As análises a seguir são datadas de 31/12/2024, seu saldo nesta data era de R\$ 9.205.847,44.

Objetivo do fundo:

Acompanhar o desempenho das ações das empresas brasileiras relacionadas a bens de consumo, o fundo tem como benchmark o Índice CONSUMO.

Performance sobre o benchmark:

Figura 01 – Performance do fundo sob o benchmark

EVOLUÇÃO



Fonte: LDB

Rentabilidades:

Tabela 01 – Rentabilidades dos últimos 60 meses

Rentabilidade	No mês	No ano	3M	6M	12M	24M	36M	48M	60M
BB Consumo	-7,02	-24,08	-13,3	-11,6	-24,08	-19,63	-41,06	-57,13	-56,75
Índice Consumo - ICON	-7,28	-22,56	-12,8	-9,92	-22,56	-17,15	-38,16	-54,3	-53,93
Var. Índice ICON p.p.	0,26	-1,52	-0,51	-1,72	-1,52	-2,48	-2,90	-2,83	-2,82

Fonte: LDB

Volatilidades:

Tabela 02 – Volatilidades dos últimos 60 meses

Volatilidade	No mês	No ano	3M	6M	12M	24M	36M	48M	60M
BB Consumo	27,40	19,97	24,07	21,13	19,97	22,20	24,40	24,17	29,91
Índice Consumo - ICON	27,76	19,89	23,71	20,82	19,89	22,25	24,46	24,25	30,07
Var. Índice ICON p.p.	-0,36	0,08	0,36	0,31	0,08	-0,05	-0,06	-0,08	-0,16

Fonte: LDB

Value-at-Risk:

Tabela 03 – VaR em 12 meses

Value-at-risk	12M
BB Consumo	10,24
Bvar - ICON	1,52

Fonte: LDB

Índice de Sharpe:

Tabela 04 – Sharpe em 12 meses

Índice de Sharpe	12M
BB Consumo	-1,67
Índice Consumo - ICON	-1,52
Var. Índice ICON p.p.	-0,15

Fonte: LDB, Mais Retorno

Evolução do Patrimônio:

Figura 02 – Patrimônio do fundo 2015 - 2024

PATRIMÔNIO



Fonte: LDB

Composição da carteira ao longo dos anos:

A análise da composição da carteira foi feita a partir do Fundo Master BB TOP AÇÕES SETORIAL CONSUMO FUNDO DE INVESTIMENTO, do qual o BB AÇÕES CONSUMO detém 100% das cotas, assim, foram selecionadas as 10 ações com maior concentração ao final de cada ano, de um período de 18 anos (2007-2024). Assim como o BB TOP AÇÕES, o BB AÇÕES CONSUMO iniciou suas atividades em 2007.

Tabela 05 – Top 10 ações em percentual de concentração



dezembro-07		dezembro-08		dezembro-09		dezembro-10		dezembro-11		dezembro-12		dezembro-13		dezembro-14		dezembro-15	
Ação	Repres_Cart																
AMBEV	5,37	AMBEV	12,54	AMBEV	16,47	AMBEV	16,79	AMBEV	19,49	AMBEV	13,88	AMBEV	20,84	AMBEV	20,68	AMBEV	19,68
DURA4	5,58	CRUZ3	7,94	BRASIL FOODS ON	14,51	BRASIL FOODS ON	13,25		3,45		2,87	BRASIL FOODS ON	17,35	BRASIL FOODS ON	19,67	BRASIL FOODS ON	18,99
GUAR3	5,99	NATU3	7,70	PCAR5	7,71	NATU3	6,39	BRASIL FOODS ON	14,92	BRASIL FOODS ON	10,11	PCAR4	6,77	KROTON	9,24	JBSS3	10,16
JBSS3	3,73	PCAR4	7,18	JBSS3	6,80	PCAR5	6,36	JBSS3	7,17	CRUZ3	5,27	JBSS3	6,44	JBSS3	6,84	KROTON	7,57
LAME4	7,35	NETC4	5,82	NATU3	6,09	JBSS3	6,33	CRUZ3	6,45	LREN3	4,46	CRUZ3	4,19	PCAR4	5,65	LREN3	5,31
LREN3	5,68	RDCD3	5,71	NETC4	5,83	LREN3	5,42	PCAR4	4,61	PCAR4	4,21	KROTON	3,66	LREN3	4,55	LAME4	4,04
POSIG	6,64	LAME4	4,91	LREN3	5,13	CRUZ3	5,39	NATU3	4,56	JBSS3	4,21	LREN3	3,49	ESTACIO ON	2,75	HYPE3	4,04
PRGA3	6,32	PRGA3	4,01	LAME4	5,05	DASA3	4,05	LREN3	3,91	NATU3	4,12	ANHANGUERA ON	2,95	HYPE3	2,74	RAIADROGASIL ON	3,50
RDNI3	5,14	RAPT4	3,83	MRFG3	4,40	HYPE3	4,85	DASA3	3,55	LAME4	3,09	NATU3	2,79	CRUZ3	2,68	PCAR4	3,21
RENT3	6,53	CSAN3	3,24	CRUZ3	3,87	ANHANGUERA ON	3,74	LAME4	2,79	KROTON	3,05	ESTACIO ON	2,72	RAIADROGASIL ON	2,29	NATU3	1,97
dezembro-16		dezembro-17		dezembro-18		dezembro-19		dezembro-20		dezembro-21		dezembro-22		dezembro-23		novembro-24	
Ação	Repres_Cart																
AMBEV	19,68	AMBEV	18,97	AMBEV	13,93	AMBEV	14,02	AMBEV	10,40	AMBEV	11,83	ABEV3	12,64	ABEV3	12,71	ABEV3	14,58
BRASIL FOODS ON	14,90	BRASIL FOODS ON	7,64	LREN3	8,94	LREN3	7,99	MGLU3	10,22	JBSS3	8,61	RDOR3	7,01	RDOR3	7,18	JBSS3	11,51
KROTON	7,50	KROTON	7,37	BRFS3	5,78	BRFS3	7,28	GNDI3	7,05	BRFS3	7,35	RDOR3	6,63	RENT3	6,06	RENT3	9,66
JBSS3	7,10	LREN3	6,77	JBSS3	5,53	MGLU3	5,75	NTCO3	6,75	GNDI3	6,29	JBSS3	5,83	JBSS3	4,71	RADL3	8,07
LREN3	5,89	RAIADROGASIL ON	5,28	RENT3	4,44	BRFS3	5,29	RENT3	6,24	RENT3	5,52	HAPV3	5,25	BRFS3	4,24	RDOR3	8,03
RAIADROGASIL ON	4,88	JBSS3	4,15	PCAR4	4,03	RENT3	4,83	JBSS3	5,42	RADL3	4,58	LREN3	4,76	HAPV3	4,17	BRFS3	5,32
HYPE3	4,22	HYPE3	3,88	LAME4	4,01	GNDI3	4,29	LREN3	5,23	LREN3	4,20	HYPE3	4,37	HYPE3	3,07	LREN3	4,07
LAME4	3,57	PCAR4	3,33	KROTON	3,88	RADL3	4,11	RADL3	4,11	NTCO3	3,78	ASSAI - SEND ON	4,05	NTCO3	3,05	HAPV3	3,34
PCAR4	3,41	LAME4	3,15	MGLU3	3,64	LAME4	3,07	VVAR3	3,94	MGLU3	3,67	RADL3	3,60	RADL3	2,75	NTCO3	3,29
FLEURY.S.A. ON	2,21	RENT3	2,97	RADL3	3,59	KROTON	2,92	LAME4	3,36	BRFS3	3,21	BRFS3	1,84	LREN3	2,27	ASSAI	2,33

Fonte: CVM, Dginv

Ao longo desse período, e nesse recorte das maiores ações em concentração, foi possível identificar quais tiveram o maior número de participações, em anos, e de seu percentual máximo dentro dessa carteira, conforme a tabela abaixo:

Tabela 06 – Maior número de participações (ações)

Composição da Carteira (2007-2024)				
Ação	Participação (anos)	Participação máx. (%)	Ação	Representação atual % (Nov/24)
AMBEV	17	22,94	ABEV3	14,58
JBSS3	17	11,51	JBSS3	11,51
LREN3	17	8,94	RENT3	9,66
LAME4	11	7,35	RADL3	8,07
PCAR4	9	7,71	RDOR3	8,03
RENT3	9	9,66	BRFS3	5,32
BRASIL FOODS ON	9	19,67	LREN3	4,07
KROTON	8	9,24	HAPV3	3,34
CRUZ3	7	7,94	NTCO3	3,29
HYPE3	7	4,85	ASSAI	2,33

Fonte: CVM, Dginv

Como é possível notar, durante o período de 18 anos deste fundo, houve grande concentração de ações de empresas do setor de consumo não-cíclico, que são empresas de produtos e serviços que independente do cenário econômico sofrem pouca alteração em sua demanda. Porém, o que existe de peculiar nas ações que compõem essa carteira, é que apesar de serem desse setor, foram as que mais sofreram durante os 5 últimos anos. Com a pandemia do Covid-19, empresas de varejo, construção civil, bens, serviços e turismo apresentaram perdas significativas em produtividade e conseqüentemente em seus papéis na B3. Outro ponto de destaque é o mal desempenho em 2024 das ações como, RENT3 (-50,55%), ABEV3 (-16,15%), RADL3 (-27,26%), que compõem significativamente a carteira desse fundo.

Desenquadramento passivo

Em 13/11/2024, o Fundo BB Ações Consumo FIC ficou desenquadrado passivamente em nossa carteira. Conforme redação da Comissão de Valores Mobiliários: “O conceito de desenquadramento passivo, por sua vez, refere-se a um investimento que estava em conformidade com a norma no momento da aplicação, mas que, devido a circunstâncias involuntárias, ou seja, fora do controle do RPPS, deixou de atender às exigências da Resolução, requerendo-se, portanto, uma ação diligente por parte do regime próprio, nos termos do art. 27 da Resolução CMN nº 4.963, de 2021, a fim de restabelecer a conformidade com as normas nela estabelecidas.”

Tabela 07 – Representação do Fundo em relação à carteira

Ativo	Valor	% Carteira	PL do Fundo	% Fundo
BB AÇÕES CONSUMO FIC	9.205.847,44	0,48	59.297.965,57	15,52

Fonte: LDB

De acordo com o art. 19 da Resolução CMN nº 4.963/21, o total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social em um mesmo fundo de investimento não poderá superar 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido do fundo, contudo, ainda de acordo com essa resolução, o caput do art. 27 diz que, os regimes próprios de previdência social poderão manter em carteira, por até 180 (cento e oitenta) dias, as aplicações que passem a ficar desenquadradas, desde que seja comprovado que o desenquadramento foi decorrente de situações involuntárias.

Por esta Diretoria não foi feito nenhum aporte neste fundo desde 2020, sendo assim, o que acarretou o desenquadramento passivo foram:

- **Resgate de cotas de fundos de investimento por um outro cotista:**

Figura 03 – Número de Cotistas

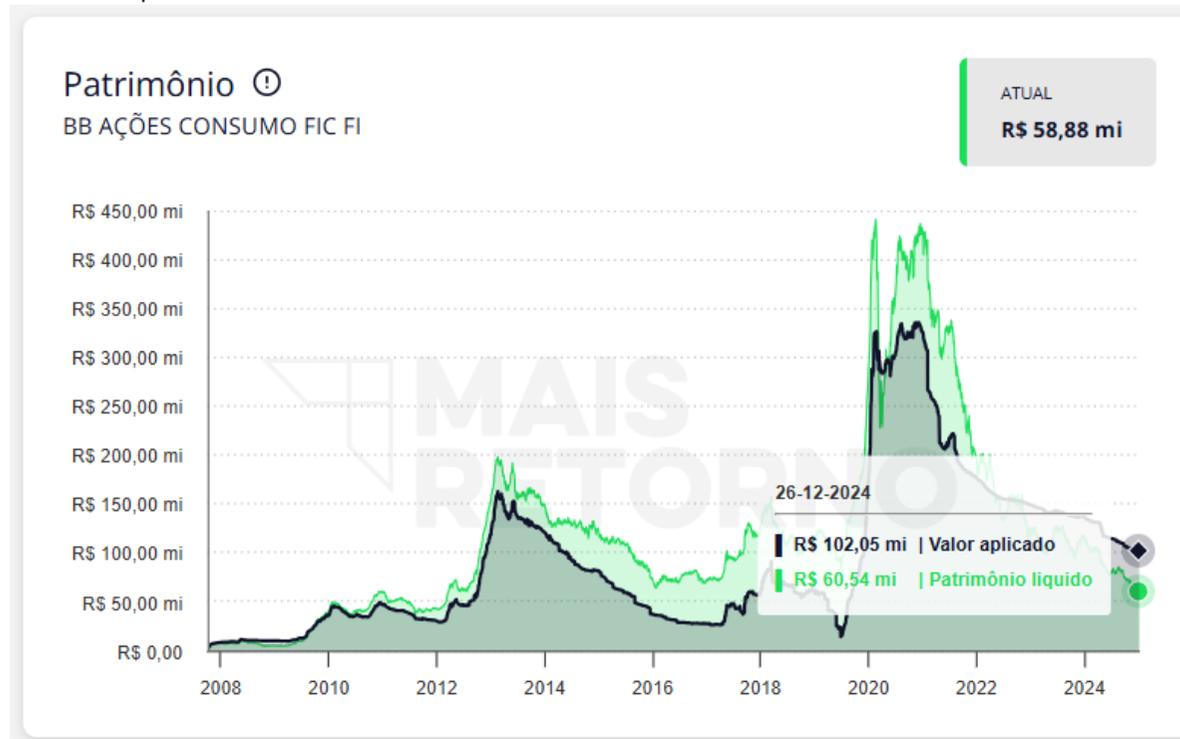


Fonte: Mais Retorno

- Desvalorização de ativos financeiros do regime próprio de previdência social:

Soma dos depósitos e retiradas do fundo pelos cotistas. Se menor que o PL, indica que o fundo apresentou ganhos no período. Se maior que o PL, indica que o fundo está perdendo dinheiro no período.

Figura 04 – Valor Aplicado x Patrimônio Líquido



Fonte: Mais Retorno

CONSIDERAÇÕES:

Em relação ao BB AÇÕES CONSUMO FIC FI, considera-se sua saída, em relevância à sua elevada volatilidade e sensibilidade ao cenário econômico. Este fundo apresenta rentabilidade negativa nos últimos 36 meses, e vem desvalorizando o valor aportado desta Fundação, valor inicial R\$ 20.160.122,00, valor atual R\$ 9.205.847,44 (31/12/2024).

O fundo BB Ações Consumo, gerido pela BB Asset, foca em investir em empresas do setor de bens de consumo, resultando em uma carteira concentrada em ativos voltados para a economia doméstica. Essa concentração torna o fundo mais vulnerável a ciclos econômicos, especialmente em ambientes de desaceleração e menor atividade. Essa falta de diversificação implica que o fundo apresenta um risco maior em comparação a outras estratégias de renda variável. Essa análise é reforçada pela avaliação de indicadores de endividamento das empresas que compõem a carteira do fundo BB Ações Consumo, conforme dados da Bloomberg. O índice Dívida/Ebitda, por exemplo, é de aproximadamente 3,9x, em contraste com 1,9x do fundo Santander Ações Dividendos.

É possível entender o comportamento deste fundo observando o ICON (Índice Consumo) em relação à taxa de juros doméstica (Figura 05). Ao longo do período de 2016 a 2020, no qual a taxa de juros variou para baixo de 14% para 2%, o comportamento desse índice foi contrário, alcançando uma rentabilidade anual em 2019 de 55,25%, enquanto o fundo alcançou 53,27% neste mesmo ano, porém essa queda na taxa de juros foi muito expressiva e contínua. Acreditava-se que apesar da pandemia, com o começo da flexibilização do lockdown e com o advento das vacinas, ao final de ano de 2020 o setor de consumo voltaria ao patamar de antes, trazendo bons resultados e boas rentabilidades.

Para performar bem, o ICON precisa de uma situação-país benéfica, uma economia em crescimento, taxa de desemprego baixa, consumidores com poder de compra e juros baixos. Contudo, principalmente pela alta de juros ocorrida de 2021 a 2022, como também pelo aumento da inflação nos últimos anos, o Índice Consumo foi impactado negativamente, acumulando uma rentabilidade negativa de 47% em 36 meses.

Como sugestão, indicamos a retirada dos recursos aportados neste fundo, tendo em vista o cenário futuro de aumento de juros, expectativa de alta taxa de inflação, o mau desempenho e baixa expectativa de melhora dos papéis que o compõem e o desenquadramento passivo ocorrido no mês de novembro/24.

Figura 05 – Relação ICON x Taxa de Juros brasileira

a_kesia publicou em TradingView.com, Jan 07, 2025 14:43 UTC-3

ce Bovespa de Consumo, 1D, BMFBovespa Abr2.423,81 Máx.2.453,81 Mín.2.423,81 Fch2.448,35 +24,54 (+1,01%)



Da análise:

- FIA CAIXA SMALL CAPS ATIVO (CNPJ 15.154.220/0001-47).** O primeiro aporte neste fundo ocorreu em setembro de 2020, ocorrendo mais aportes em outubro e novembro do mesmo ano, resultando um montante total de R\$ 8.000.000,00.

As análises a seguir estão datadas de 31/12/2024, seu saldo nesta data era de R\$ 5.755.591,50.

Objetivo do fundo:

Buscar rentabilidade que supere o desempenho do Índice Small Cap (SMLL) por meio do exercício de gestão ativa, por meio da aplicação dos recursos em carteira composta por ativos de empresas de menor capitalização de mercado.

Performance sobre o benchmark:

Figura 06 – Performance do fundo sob o benchmark

EVOLUÇÃO



Fonte: LDB

Rentabilidades:

Tabela 08 – Rentabilidades dos últimos 60 meses

Rentabilidade	No mês	No ano	3M	6M	12M	24M	36M	48M	60M
FIA Caixa Small Caps Ativo	-7,99	-25,55	-13,18	-12,30	-25,55	-13,30	-26,59	-39,16	-41,13
Small Caps	-7,83	-25,03	-13,16	-11,95	-25,03	-12,20	-25,42	-37,50	-37,91
Var. SMLL p.p.	-0,16	-0,52	-0,02	-0,35	-0,52	-1,10	-1,17	-1,66	-3,22

Fonte: LDB, Dginv

Volatilidades:

Tabela 09 – Volatilidade dos últimos 60 meses

Volatilidade	No mês	No ano	3M	6M	12M	24M	36M	48M	60M
FIA Caixa Small Caps Ativo	25,95	19,12	22,32	20,41	19,12	20,69	23,41	23,75	30,37
Small Caps	27,89	19,51	23,26	20,96	19,51	20,99	23,76	24,17	30,68
Var. SMLL p.p.	-1,94	-0,39	-0,94	-0,55	-0,39	-0,30	-0,35	-0,42	-0,31

Fonte: LDB, Mais Retorno, Dginv

Value-at-Risk:

Tabela 10 – VaR em 12 meses

Value-at-risk	12M
FIA Caixa Small Caps Ativo	10,58
Bvar - SMLL	1,00

Fonte: LDB, Dginv

Índice de Sharpe:

Tabela 11 – Sharpe em 12 meses

Índice de Sharpe	12M
FIA Caixa Small Caps Ativo	-1,90
Small Caps	-1,67
Var. SMLL p.p.	-0,23

Fonte: LDB, Mais Retorno, Dginv

Evolução do Patrimônio:

Figura 07 – Patrimônio do fundo 2015 - 2024

PATRIMÔNIO



Fonte: LDB

Composição da carteira ao longo dos anos:

A partir da análise da composição da carteira foram selecionadas as 10 ações com maior concentração ao final de cada ano, de um período de 12 anos (2012-2024).

Tabela 12 – Top 10 ações em percentual de concentração

dezembro-12		dezembro-13		dezembro-14		dezembro-15		dezembro-16		dezembro-17		dezembro-18		dezembro-19	
Ação	Repres_Cart														
KROT3	6,52	AEDU3	8,68	TRPL4	7,11	BEEF3	8,08	BRML3	5,55	QUAL3	4,62	AZUL4	4,88	ENEV3	4,01
AEDU3	5,52	BEEF3	5,02	ANIM3	6,81	MRF33	7,55	FLRY3	4,44	AZUL4	4,07	BRML3	4,76	YDUQ3	4,00
POMO4	5,49	ESTC3	4,81	VLID3	6,58	BRML3	5,76	ESTC3	4,42	CVCB3	4,03	VVAR3	3,85	VVAR3	3,82
TOTS3	5,48	MIL33	4,81	SEER3	6,23	VLID3	4,90	QUAL3	3,40	SEER3	2,72	CVCB3	3,82	FLRY3	2,62
PDGR3	4,92	BBSE3	4,72	EQTL3	6,18	CTIP3	4,88	SAPR4	2,90	MRVE3	2,65	ESTC3	3,12	CYRE3	2,53
MRVE3	4,91	BRPR3	4,51	BEEF3	5,71	TOTS3	4,64	BRAP4	2,65	ODPV3	2,52	BRAP4	3,02	TOTS3	2,44
DASA3	4,00	BEMA3	4,44	GOLL4	4,78	RENT3	4,16	ODPV3	2,61	TOTS3	2,46	BRSR6	2,66	BRAP4	2,39
BPHA3	3,83	FIBR3	3,88	JBSS3	4,72	BRSR6	4,08	TOTS3	2,61	IGTA3	2,09	FLRY3	2,63	QUAL3	2,33
BRSR6	3,67	LINX3	3,85	SUZB5	4,67	ABCB4	3,45	MRVE3	2,43	BTOW3	2,09	CYRE3	2,44	BRSR6	2,07
VLID3	3,51	JSLG3	3,74	BRSR6	4,03	QUAL3	3,42	GOAU4	2,32	GOAU4	2,05	ENEV3	2,18	CVCB3	2,04
dezembro-20		dezembro-21		dezembro-22		dezembro-23		novembro-24							
Ação	Repres_Cart														
ENEV3	4,68	RRRP3	2,73	EMBR3	3,74	ALOS3	4,63	STBP3	4,09						
AZUL4	3,17	CXSE3	2,37	GOAU4	3,22	STBP3	2,68	ALOS3	3,71						
BRAP4	2,75	AZUL4	2,13	RECV3	3,11	SMFT3	2,63	BRAV3	3,42						
LCAM3	2,63	PETZ3	2,12	BRFS3	2,97	GOAU4	2,36	ASAI3	3,34						
IRBR3	2,46	VIIA3	2,00	BRAP4	2,73	GGPS3	2,29	GOAU4	2,82						
YDUQ3	2,44	GOAU4	1,98	RRRP3	2,55	CYRE3	2,13	AMB33	2,43						
QUAL3	2,41	BEEF3	1,80	STBP3	2,50	YDUQ3	2,13	GGPS3	2,36						
CYRE3	2,39	BRML3	1,71	BRML3	2,45	BRAP4	2,12	FLRY3	2,28						
PRI03	2,29	SOMA3	1,60	AMER3	2,07	COGN3	2,07	SMFT3	2,18						
BRML3	2,09	YDUQ3	1,59	FLRY3	1,98	RRRP3	2,06	POMO4	2,11						

Fonte: CVM, Dginv

Ao longo desse período, e nesse recorte das maiores ações em concentração, foi possível identificar quais tiveram o maior número de participações, em anos, e de seu percentual máximo dentro dessa carteira, conforme a tabela abaixo:

Tabela 13 – Maior número de participações (ações)

Composição da Carteira (2012-2024)				
Ação	Participação (anos)	Participação máx. (%)	Ação	Representação atual % (Nov/24)
BRAP4	6	3,02	STBP3	4,09
BRML3	6	5,76	ALOS3	3,71
GOAU4	6	3,21	BRAV3	3,42
BRSR6	5	4,07	ASAI3	3,34
FLRY3	5	4,43	GOAU4	2,82
QUAL3	5	4,61	AMBP3	2,43
TOTS3	5	5,48	GGPS3	2,36
AZUL4	4	4,88	FLRY3	2,28
BEEF3	4	8,07	SMFT3	2,18
CYRE3	4	2,53	POMO4	2,11

Fonte: CVM, Dginv

Observando a composição do CAIXA SMALL CAPS, vemos algumas ações se repetirem ao longo dos anos, porém a carteira apresenta uma boa diversificação.

Os pontos de atenção são para as ações da empresa BR Malls (BRML3), que no período de janeiro de 2020 a março de 2020 despencaram cerca de 42%, e as ações da empresa Bradespar (BRAP4), que investe em ações da Vale, em 2019 sofreu com a queda das ações dessa empresa, motivada pelo acidente de Brumadinho. Em 2024, ações como ALOS3, BRAV, ASAI, GGPS, FLRY apresentaram média de rentabilidade negativa de 31%.

CONSIDERAÇÕES:

Em relação ao FIA CAIXA SMALL CAPS ATIVO seu comportamento também é descorrelacionado à taxa de juros. Em comparação ao BB Consumo a correlação entre eles é quase 1 (0,91), pois sua estratégia engloba empresas de pequena captação, e em processo de amadurecimento, sendo estas as mais sensíveis aos movimentos da taxa de juros. Embora empresas menores tenham aspirações de crescimento, muitas vezes enfrentam dificuldades financeiras para se manter estáveis em períodos de atividade econômica fraca e juros altos. O indicador Dívida/Ebitda nesse caso é de cerca de 4,4x, evidenciando sua sensibilidade entre os investimentos da nossa carteira.

Analistas do mercado financeiro apostam nessa estratégia, pois justificam que essas empresas menores podem reagir melhor e com maior velocidade à queda da Selic. Também por estarem descontadas, trazem mais atratividade para os investidores que voltarão a aportar no mercado doméstico. É preciso ter cautela ainda sobre o momento de virada das Small Caps, pois dependerão da estabilização da curva de juros futuro e do controle da inflação americanos, da melhora da situação fiscal brasileira e do quanto a queda da taxa de juros aliviará os balanços financeiros das pequenas empresas. Além disso, dentro do segmento das Small, existem diferentes setores; Small ligadas a setores de varejo, consumo e construção civil, possivelmente não performem bem. Porém, possivelmente Small ligadas a setores de commodities, energia elétrica e telecomunicações podem, em contraste, ter boa performance.

Em 2024, o desempenho do Índice Small Caps acumulou um desempenho negativo de 25%, muito inferior ao desempenho do Ibovespa que foi de 10% negativo, assim como as ações neste fundo que também apresentaram performance média de negativa de 25%.

É importante ressaltar que tanto o BB Ações Consumo quanto o Caixa Small Caps incluem empresas de pequena e média capitalização, que dependem da disposição dos investidores locais para assumir riscos e investir em ações. Atualmente, a alta da Selic tende a direcionar a preferência dos investidores, especialmente pessoas físicas, para ativos de renda fixa.

Ademais, investidores estrangeiros, que atualmente são a principal força compradora no mercado brasileiro, tendem a preferir ativos com maior liquidez.

Como sugestão, indicamos a retirada dos recursos aportados neste fundo, tendo em vista o cenário futuro de aumento de juros, uma taxa de inflação em crescimento e o mau desempenho dos papéis que o compõem.

Figura 08 – Relação Small Cap x Taxa de Juros brasileira

larissa_kesia publicou em TradingView.com, Jan 07, 2025 14:35 UTC-3

Brazil Interest Rate, 1D, Central Bank 22,50%

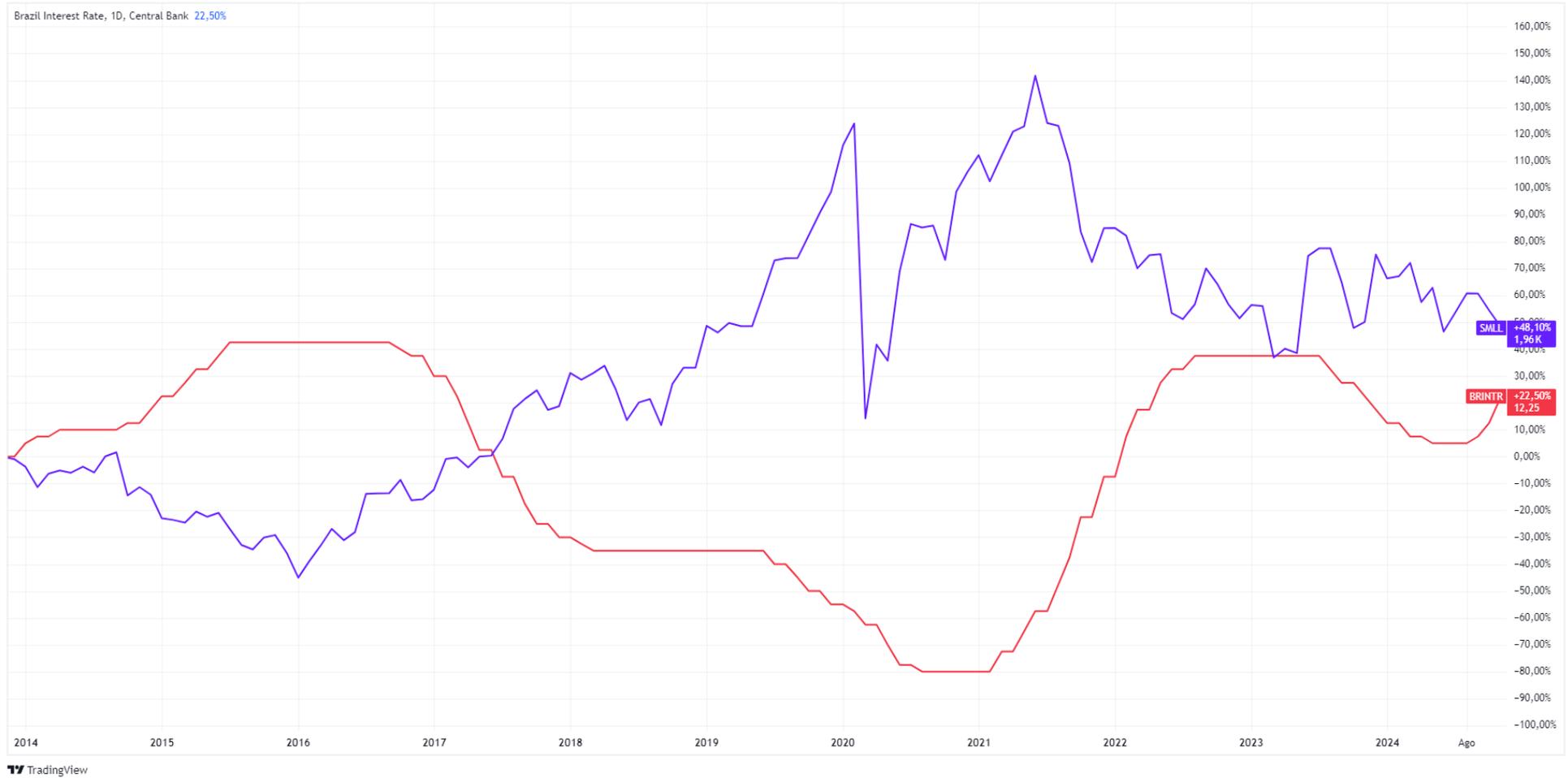
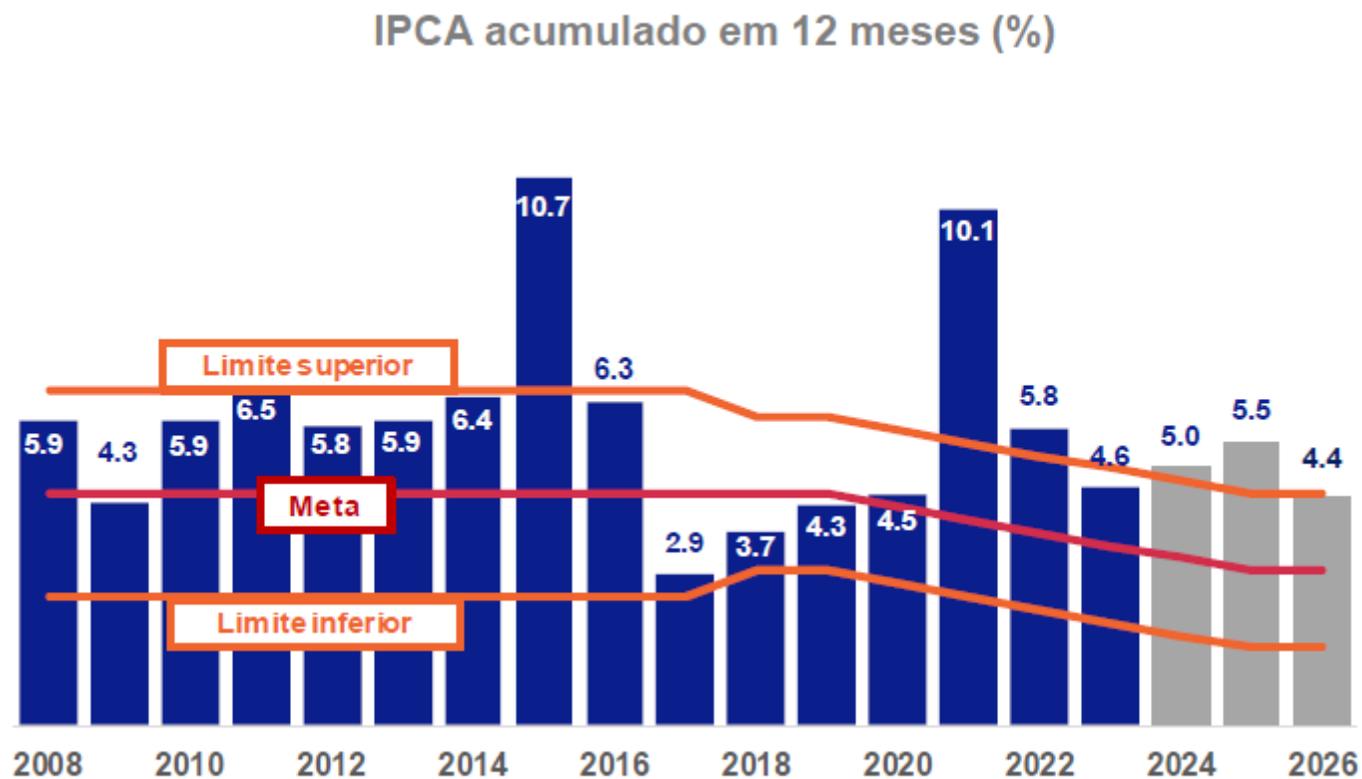
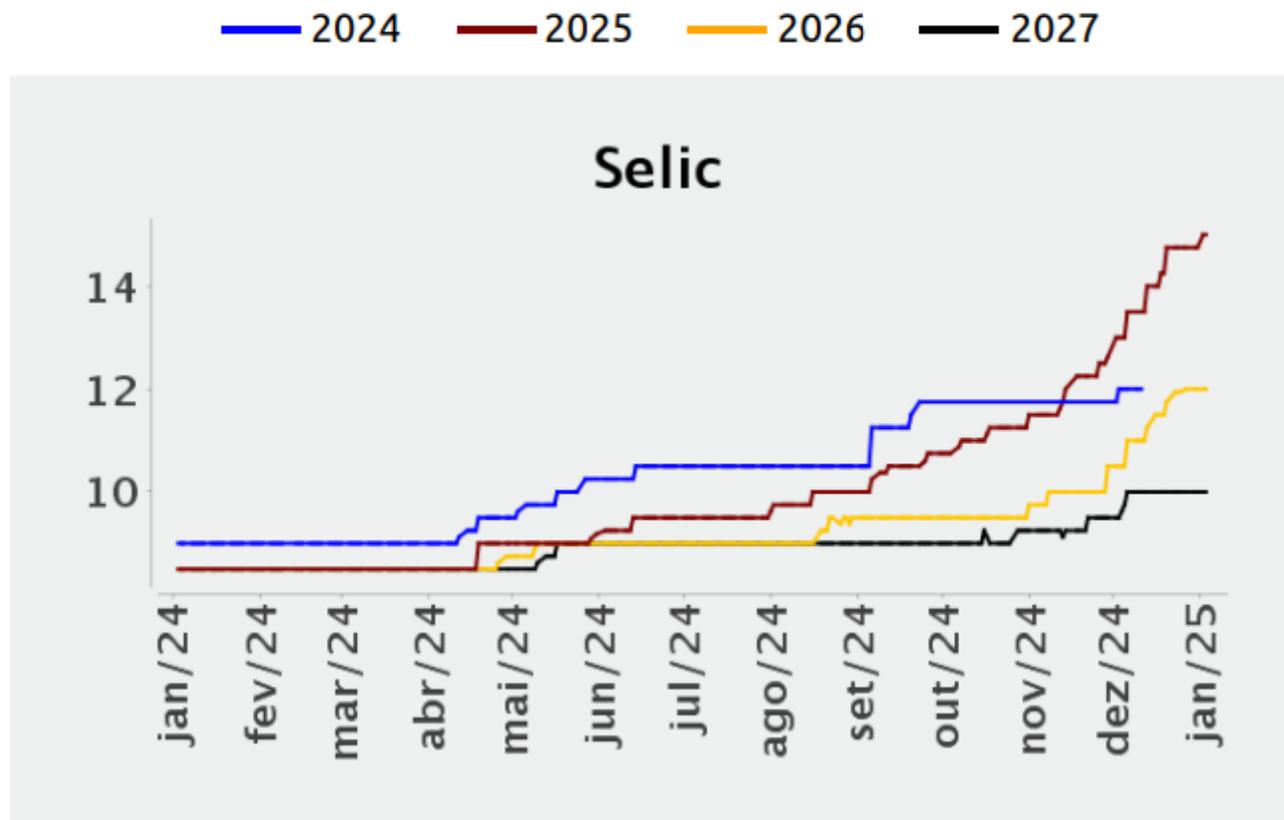


Figura 09 – Projeção de Inflação no Brasil



Fonte: IBGE e BTG

Figura 10 e 11 – Projeções Selic



Mediana Agregado	IPCA				Selic			
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2028
31/10/24	4.55	4.00	3.60	3.50	11.25	9.50	9.25	9.00
29/11/24	4.71	4.40	3.81	3.50	12.63	10.50	9.50	9.50
31/12/24	4.89	4.99	4.02	3.88	14.75	12.00	10.00	10.00

Fonte: Relatório Focus - Bacen

3. CONCLUSÃO

Tendo em vista a discussão acima, apresentamos a síntese dos posicionamentos das instituições financeiras, da consultoria e desta diretoria:

Tabela 14 – Resumo dos posicionamentos

FUNDOS	PARECERES						
	BANCO DO BRASIL	CAIXA ECONÔMICA	SANTANDER	BRDESCO	BTG PACTUAL	CONSULTORIA	DGINV
BB AÇÕES CONSUMO	A GESTÃO DECIDE	-	REALOCAR	REALOCAR	REALOCAR	REALOCAR	REALOCAR
CAIXA SMALL CAPS	A GESTÃO DECIDE	REALOCAR	REALOCAR	REALOCAR	REALOCAR	REALOCAR	REALOCAR

Fonte: Bancos, LDB Consultoria e Dginv

Sendo assim, apresentamos nossa proposta atualizada de realocação dos recursos aplicados nos fundos BB AÇÕES CONSUMO FIC FI e FIA CAIXA SMALL CAPS ATIVO, sustentada na garantia e previsibilidade de recuperação dos recursos investidos com risco soberano, tendo em vista o cenário de incertezas para o mercado de renda variável para os próximos anos.

FUNDO BB CONSUMO	
Simulação Recuperação Consumo	
Resgate	8.977.921,70
Taxa Indicativa NTN-B/2035	12,98%
Diferença em relação à meta	3,25%
Rentabilidade Anual	1.165.277,68
Perda do Resgate	-11.182.200,30
Recuperação Resgate (anos)	6,63

FUNDO CAIXA SMALL CAPS	
Simulação Recuperação Small Caps	
Resgate	5.687.697,96
Taxa Indicativa NTN-B/2030	13,19%
Diferença em relação à meta	3,46%
Rentabilidade Anual	749.998,34
Perda do Resgate	-2.312.302,04
Recuperação Resgate (anos)	2,75

ATIVOS	IPCA	JUROS	TAXA a.a	TAXA a.m.
Meta Atuarial	5,00%	4,50%	9,73%	0,78%
Taxa Indicativa NTN-B/2027	5,00%	7,77%	13,15%	1,04%
Taxa Indicativa NTN-B/2028	5,00%	7,92%	13,31%	1,05%
Taxa Indicativa NTN-B/2029	5,00%	7,81%	13,20%	1,04%
Taxa Indicativa NTN-B/2030	5,00%	7,80%	13,19%	1,04%
Taxa Indicativa NTN-B/2032	5,00%	7,80%	13,19%	1,04%
Taxa Indicativa NTN-B/2035	5,00%	7,60%	12,98%	1,02%
Taxa Indicativa NTN-B/2045	5,00%	7,40%	12,77%	1,01%
Taxa Indicativa NTN-B/2060	5,00%	7,38%	12,75%	1,00%
Taxa Indicativa LF BTG 5 anos	5,00%	8,14%	13,55%	1,06%
Taxa Indicativa LF BTG 7 anos	5,00%	8,09%	13,49%	1,06%
Taxa Indicativa LF BTG 10 anos	5,00%	7,94%	13,34%	1,05%
Taxa Indicativa LTN/2028			15,45%	1,20%
Taxa Indicativa LTN/2030			15,41%	1,20%
Taxa Indicativa LF Pré BTG 5 anos			15,44%	1,20%
Taxa Indicativa LF Pré BTG 7 anos			15,33%	1,20%
Taxa Indicativa LF Pré BTG 10 anos			15,19%	1,19%

Fortaleza - CE, 14 de janeiro de 2025.

JOSE JUAREZ
DIOGENES
TAVARES:07379927353

Assinado de forma digital por
JOSE JUAREZ DIOGENES
TAVARES:07379927353
Dados: 2025.02.05 10:07:35 -03'00'

JOSÉ JUAREZ DIÓGENES TAVARES
Presidência da Cearaprev

PAULO AMILCAR
PROENÇA
SUCUPIRA:10246398
353

Assinado de forma digital por
PAULO AMILCAR PROENÇA
SUCUPIRA:10246398353
Dados: 2025.02.05 09:29:54
-03'00'

PAULO AMILCAR PROENÇA SUCUPIRA
Diretor de Gestão de Investimentos da Cearaprev

Documento assinado digitalmente
 **RONIALISON FERNANDES QUEIROZ**
Data: 05/02/2025 09:39:29-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

RONIALISON FERNANDES QUEIROZ
Diretoria de Gestão de Investimentos

Documento assinado digitalmente
 **LARISSA KÉSIA PONTES MENDONÇA**
Data: 05/02/2025 09:43:55-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

LARISSA KÉSIA PONTES MENDONÇA
Diretoria de Gestão de Investimentos

Documento assinado digitalmente
 **PEDRO YGOR SOUSA SILVA**
Data: 05/02/2025 09:53:29-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

PEDRO YGOR SOUSA SILVA
Diretoria de Gestão de Investimentos



Nota Técnica SEI nº 296/2023/MPS

Assunto: RPPS. Possibilidade de resgate de aplicações em fundos de investimentos quando a cota na data do resgate corresponder a um valor menor do que o inicialmente investido.

Referência: **Processo SEI nº 10133.102197/2023-63**

INTRODUÇÃO

1. Trata-se de mensagem de correio eletrônico, de 15 de dezembro de 2023, contendo consulta encaminhada pela Associação Brasileira de Instituições de Previdências Estaduais e Municipais - ABIPEMa este Departamento dos Regimes de Previdência no Serviço Público (DRPSP) do Ministério da Previdência Social (MPS).
2. A consultante inicia afirmando que há grande dúvida sobre a legalidade do Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) em operar o resgate de fundos de investimentos quando a cota na data do resgate corresponde a um valor menor do que o inicialmente investido.
3. Continua informando que muitos tribunais de contas têm apontado como irregular tal situação sem analisar a circunstância do resgate, apenas levando em consideração a questão contábil envolvida, onde se argumenta que o gestor do RPPS teria trazido prejuízos ao regime próprio.
4. Após tais informações, a consultante começa argumentando que o fato de, em diversas situações, a carteira de investimentos do RPPS ser muito diversificada, por questões inerentes ao mercado financeiro, alguns ativos podem apresentar variação negativa enquanto outros podem apresentar variações positivas, o que estaria ocasionando aos gestores, diretores e conselheiros dos regimes grande preocupação em efetuar o resgate.
5. Argumenta, ainda, que risco sistêmico, fundos de características específicas que contrapõe o momento da economia ou estratégias de fundos que não traduzem em rentabilidade não seriam características que autorizam o resgate seguro pelo RPPS. E que, enquanto o gestor do fundo pratica *stop loss* previsto em sua política de investimentos, o RPPS não encontra autorização legal expressa para tanto.
6. Diante das situações relatadas, a consultante questiona:
 - a) o RPPS tem alguma obrigatoriedade em permanecer em fundos com variação negativa entre a data de investimento e o resgate?
 - b) se houver a liberdade para o resgate nessa situação, tal circunstância deve ser objeto de previsão em sua política de investimentos?
 - c) quais seriam, objetivamente, os elementos que devam autorizar tal decisão?
 - d) o estudo para o resgate deve ser pormenorizado em ata do órgão deliberativo dos investimentos do RPPS?
 - e) existe mais alguma cautela que deva ser tomada pelo RPPS pós resgate?

7. Por fim, a consultante informa que estes esclarecimentos servirão de base para a tomada de decisão dos RPPS sobre a gestão de seus ativos, devendo servir ainda de orientação para que os tribunais de contas possam seguir esta orientação, se evitando sanções aos que eventualmente entendam ser mais seguro o resgate do que a manutenção permanente em fundos pouco rentáveis.
8. É o breve relatório.

ANÁLISE

9. Os RPPS são constituídos mediante lei de cada ente federativo com a finalidade de prover os direitos previdenciários dos servidores públicos titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, devendo assegurar o caráter contributivo e solidário, observados os critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial, em consonância com os preceitos dos artigos 40, 149, § 1º e 249 da Constituição Federal.
10. A Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, que, com o advento da Emenda Constitucional nº 103, de 13 de novembro de 2019, *caput* do art. 9º, foi recepcionada no arcabouço normativo brasileiro com status de Lei Complementar, desempenha um papel essencial no aspecto da aplicação de recursos ao estabelecer as regras gerais para a organização e funcionamento dos RPPS.
11. De acordo com o art. 6º, inciso IV dessa Lei, a aplicação dos recursos previdenciários sob a responsabilidade dos RPPS deve ser realizada de acordo com as normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), devendo, este, considerar, entre outros aspectos, a natureza pública das unidades gestoras desses regimes e dos recursos aplicados, exigindo a observância dos princípios de segurança, proteção e prudência financeira.
12. O CMN, definido pela Lei nº 4.595/1964 como o órgão superior do Sistema Financeiro Nacional, tem a competência de formular as políticas monetárias e de crédito, visando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do país. Desde 1999, o CMN edita resoluções que tratam especificamente das aplicações e investimentos dos recursos dos RPPS. Em 3 de janeiro de 2022, entrou em vigor a Resolução CMN nº 4.963, de 25 de novembro de 2021, que é a norma atualmente em vigor que dispõe sobre tal tema.
13. A atual Resolução CMN considera, no estabelecimento de diretrizes e limites para as aplicações de recursos dos RPPS, aspectos como a diversificação de ativos, a mitigação de riscos e a busca por melhores retornos. Além disso, a Resolução CMN nº 4.963/2021 visa promover maior transparência e governança nas operações dos RPPS, estabelecendo regras para a seleção e acompanhamento dos investimentos.
14. De início, o inciso I, § 1º do art. 1º da Resolução CMN nº 4.963/2021 estabelece que na aplicação dos recursos dos RPPS, os responsáveis pela gestão do regime próprio devem observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência.
15. A segurança dos recursos é um dos pilares essenciais, visando garantir a preservação do patrimônio do RPPS. Além disso, a rentabilidade e a solvência também são princípios norteadores, uma vez que o RPPS busca obter resultados positivos e sustentáveis no longo prazo.
16. A liquidez dos ativos é outro aspecto relevante, uma vez que o RPPS deve estar apto a honrar suas obrigações de pagamento de benefícios e despesas administrativas de forma ágil e eficiente. A motivação também se faz presente, uma vez que se visa evitar perdas desnecessárias e preservar a estabilidade financeira do RPPS.
17. A adequação à natureza das obrigações é um princípio que estabelece que os ativos do fundo devem ser compatíveis com os compromissos assumidos pelo RPPS, levando em consideração o perfil e as características do plano de benefícios, inclusive, a maturidade de sua massa e ao fluxo de receitas e despesas do plano. Por fim, a transparência é um princípio que garante a prestação de informações claras e acessíveis, permitindo o acompanhamento e controle adequados das atividades do RPPS.
18. O CMN estabeleceu, portanto, que os princípios elencados no inciso I, § 1º do art. 1º da

Resolução devem ser atendidos previamente a qualquer ação, não apenas no processo de aplicação, mas também na manutenção ou desinvestimento dos recursos.

19. É importante salientar que o artigo 29 da referida Resolução prevê que a Secretaria de Previdência, atualmente, Secretaria de Regime Próprio e Complementar do MPS, pode estabelecer regulamentações operacionais complementares.

20. Nessa seara, destaca-se a relevância da Portaria MTP nº 1.467/2022, que disciplina os parâmetros de gestão dos RPPS com base no art. 9º, II, da Lei nº 9.717/98. Mais especificamente, essa Portaria desempenha um papel fundamental ao operacionalizar a regulamentação prevista na Resolução CMN que trata das aplicações, investimentos e monitoramento dos recursos do RPPS.

21. A Portaria assume um caráter normativo ao trazer diretrizes específicas para a atuação dos RPPS no que concerne às aplicações e investimentos realizados. Ao estabelecer parâmetros e diretrizes, ela busca fornecer um arcabouço jurídico sólido e detalhado que norteie as decisões dos gestores de RPPS.

22. Ao analisar minuciosamente essas regulamentações, emerge a premente necessidade de se estabelecer um processo decisório robusto e bem estruturado para orientar as escolhas de investimento dessas entidades previdenciárias.

23. A Resolução CMN nº 4.963/2021 e a Portaria MTP nº 1.467/2022 convergem na promoção de maior transparência, responsabilidade e segurança nas decisões de investimento dos RPPS. Ambas preconizam a implementação de processos decisórios que envolvem análise de riscos, diversificação de carteira e monitoramento contínuo. A exigência de avaliação criteriosa dos ativos e o estabelecimento de políticas de investimento alinhadas aos objetivos previdenciários denotam uma clara intenção de aprimorar a gestão patrimonial dessas entidades.

24. Contudo, é imperativo reconhecer que, mesmo que os RPPS sigam à risca os processos decisórios preconizados por tais normativas, a garantia de lucratividade não é assegurada. Como veremos mais a diante, as mudanças frequentes no cenário econômico, eventos de risco imprevisíveis e oscilações no mercado financeiro, por exemplo, representam desafios intrínsecos à gestão de investimentos. O rigor normativo, embora essencial, não constitui uma panaceia para os infortúnios que permeiam o ambiente econômico.

25. Em um contexto dinâmico, a flexibilidade e a capacidade estratégica do gestor de investimentos tornam-se essenciais. A implementação de um processo decisório robusto, embora vital, não elimina a necessidade de se adaptar a mudanças inesperadas. A imprevisibilidade do mercado financeiro demanda uma postura proativa na identificação e mitigação de riscos, bem como na exploração de oportunidades emergentes.

26. A confluência entre as normativas e a realidade econômica ressalta a complexidade inerente à gestão de investimentos em RPPS. A observância estrita das regulamentações atua como um guia prudente, mas não garante imunidade contra adversidades externas. A sincronia entre o arcabouço normativo e as variáveis econômicas evidencia a necessidade de um enfoque equilibrado, onde a conformidade normativa coexiste com a agilidade e discernimento na tomada de decisões.

27. Em conclusão, a análise detalhada das Resoluções CMN nº 4.963/2021 e Portaria MTP nº 1.467/2022 revela a construção de um ambiente regulatório que demanda, acima de tudo, um processo decisório robusto e bem amarrado por parte dos RPPS. Contudo, é crucial reconhecer as limitações inerentes à capacidade preditiva desse processo, uma vez que a dinâmica econômica impõe desafios que transcendem as diretrizes normativas. O sucesso na gestão de investimentos em RPPS requer não apenas a conformidade normativa, mas também a adaptação estratégica e a gestão proativa dos riscos e oportunidades, constituindo um delicado equilíbrio entre a normatividade e a realidade do mercado financeiro.

28. No atual contexto regulatório dos RPPS, não se vislumbra a imposição de uma obrigação normativa que compeliria essas entidades a manterem suas aplicações em fundos cuja variação no valor da cota seja negativa em relação ao valor da cota da aplicação inicial. Tal lacuna sugere uma abordagem a ser moldada a cada realidade de carteira de investimentos, permitindo que os gestores adotem estratégias de investimento (e desinvestimento) que estejam em consonância com os objetivos previdenciários e as

condições do mercado.

29. Contrapondo-se à ausência de uma obrigatoriedade específica, destaca-se a necessidade imperiosa de que qualquer decisão de resgate, principalmente havendo prejuízo, seja fundamentada em estudos técnicos robustos. Esses estudos devem avaliar minuciosamente a viabilidade de manter os recursos aplicados em um determinado fundo, mesmo diante de variações negativas. A análise técnica proporciona um respaldo que transcende a mera conformidade normativa, direcionando a decisão para uma abordagem embasada em dados e projeções.

30. O cerne da questão reside na comparação entre a efetivação do resgate, mesmo com a realização de prejuízos temporários, e a manutenção dos recursos aplicados em um fundo específico. O embasamento técnico deve contemplar variáveis como o horizonte temporal do investimento, a estratégia de alocação de ativos, a perspectiva de recuperação do mercado e os objetivos de curto e longo prazos do RPPS. Este comparativo, conduzido por análises qualitativas e quantitativas, é crucial para orientar a decisão de forma informada e estratégica.

31. A ausência de uma imposição normativa específica não exime o gestor da responsabilidade de tomar decisões que resguardem os interesses do RPPS. A competência técnica na elaboração e interpretação de estudos de viabilidade, aliada à capacidade de avaliar o impacto de variações negativas nos fundos, é uma faceta essencial do papel do gestor na administração prudente dos recursos previdenciários.

32. Em síntese, a ausência de previsão normativa federal que obrigue a manutenção de aplicações em fundos com variação negativa das cotas nos RPPS confere a necessária adaptação a contextos econômicos mutáveis. Contudo, esta adaptabilidade demanda uma contrapartida técnica substancial na forma de estudos que fundamentem as decisões de resgate. O comparativo entre a efetivação do resgate e a manutenção dos recursos, respaldado por análises detalhadas, constitui uma abordagem que transcende a mera conformidade normativa, proporcionando uma base sólida para as escolhas estratégicas na gestão dos investimentos previdenciários.

33. Para tal, a Portaria MTP nº 1.467/2022, especificamente no art. 134 e no art. 135, delinea, criteriosa e minimamente, os parâmetros e responsabilidades inerentes ao processo de monitoramento dos fundos de investimentos:

- a) utilizar procedimentos e metodologias com critérios quantitativos e qualitativos;
- b) zelar pela transparência de informações divulgadas pelo gestor de recursos;
- c) monitorar o risco e a meta de rentabilidade dos investimentos;
- d) analisar os relatórios divulgados pelos fundos de investimento, observando a ocorrência de fatos relevantes;
- e) acompanhar a aderência dos fundos de investimento à política de investimento do RPPS;
- f) avaliar as demonstrações financeiras anuais do fundo investido e o parecer dos auditores independentes.

34. A ausência de previsão normativa explícita que proíba os RPPS de resgatar recursos de fundos de investimentos quando apresentam rentabilidade negativa em relação à aplicação inicial destaca a importância crucial da política de investimentos dos RPPS, que desempenha um papel central como mandato orientador para os gestores e proporcionando o necessário conforto regulatório para suas decisões.

35. A política de investimentos emerge como instrumento normativo fundamental, uma vez que delinea as diretrizes estratégicas que regem as alocações de recursos, bem como pode estabelecer os parâmetros para decisões relacionadas ao resgate de fundos de investimentos em situações de rentabilidade desfavorável. Ou seja, se constitui em um mandato a ser observado pelo responsável pela gestão das aplicações dos recursos do RPPS e demais participantes do processo decisório dos investimentos do regime próprio.

36. A política de investimentos, ao ser concebida, desempenha um papel duplo: não apenas fornece um guia estratégico para o gestor, mas também estabelece uma estrutura regulatória que confere legitimidade e orientação para as decisões em um ambiente caracterizado por incertezas e flutuações de mercado. Nesse contexto, a clareza e a abrangência da política de investimentos tornam-se elementos críticos, proporcionando ao gestor a segurança necessária para exercer suas atribuições de maneira eficiente e em conformidade com as melhores práticas de gestão de recursos previdenciários.

37. Nesta seara, reproduzimos o art. 4º da Resolução CMN nº 4.963/2021 e o art. 102 da Portaria MTP nº 1.467/2022 que estabelecem o mínimo a ser contemplado na política de investimentos do RPPS:

Art. 4º Os responsáveis pela gestão do regime próprio de previdência social, antes do exercício a que se referir, deverão definir a política anual de aplicação dos recursos de forma a contemplar, no mínimo:

I - o modelo de gestão a ser adotado e, se for o caso, os critérios para a contratação de pessoas jurídicas autorizadas nos termos da legislação em vigor para o exercício profissional de administração de carteiras;

II - a estratégia de alocação dos recursos entre os diversos segmentos de aplicação e as respectivas carteiras de investimentos;

III - os parâmetros de rentabilidade perseguidos, que deverão buscar compatibilidade com o perfil de suas obrigações, tendo em vista a necessidade de busca e manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação e concentração previstos nesta Resolução;

IV - os limites utilizados para investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica;

V - a metodologia, os critérios e as fontes de referência a serem adotados para precificação dos ativos de que trata o art. 3º;

VI - a metodologia e os critérios a serem adotados para análise prévia dos riscos dos investimentos, bem como as diretrizes para o seu controle e monitoramento;

VII - a metodologia e os critérios a serem adotados para avaliação e acompanhamento do retorno esperado dos investimentos;

VIII - o plano de contingência, a ser aplicado no exercício seguinte, com as medidas a serem adotadas em caso de descumprimento dos limites e requisitos previstos nesta Resolução e dos parâmetros estabelecidos nas normas gerais dos regimes próprios de previdência social, de excessiva exposição a riscos ou de potenciais perdas dos recursos.

Art. 102. A política de investimentos deverá contemplar, no mínimo, o previsto em resolução do CMN, atentando-se para as seguintes informações:

I - no que se refere ao modelo de gestão a ser adotado, deverá:

a) avaliar os aspectos relativos à governança do RPPS, contemplando a estrutura de gestão e as competências, atribuições e responsabilidades dos órgãos e agentes participantes dos processos decisórios dos investimentos; e

b) definir, em caso de carteira administrada, os critérios para a contratação das instituições;

II - no que se refere à definição da estratégia de alocação dos recursos entre os diversos segmentos de aplicação e as respectivas carteiras de investimentos, deverá:

a) avaliar o cenário macroeconômico e financeiro a fim de justificar as perspectivas relativas aos investimentos;

b) avaliar o atual perfil da carteira de investimentos do RPPS;

c) verificar os prazos, montantes e taxas das obrigações atuariais presentes e futuras do regime, com o objetivo de serem estabelecidas estratégias de alocação, de carregamento das posições e de desinvestimento compatíveis com as obrigações do plano de benefícios, de forma a manter o equilíbrio econômico-financeiro entre ativos e passivos do RPPS;

d) definir os objetivos da gestão de investimentos, considerando o cenário interno e externo, o perfil da carteira e as estratégias e critérios para a diversificação pretendida;

e) estabelecer as estratégias alvo de alocação, com os percentuais pretendidos para cada segmento e tipo de ativo, bem como os limites mínimos e máximos, não se circunscrevendo a reproduzir os limites de alocação, diversificação e de concentração previstos em resolução do CMN; e

f) a estratégia alvo de alocação, que não se confunde com os limites mínimos e máximos de que trata a alínea "e";

III - no que se refere aos critérios para credenciamento de instituições e para seleção de ativos, deverá considerar a adequação ao perfil da carteira, ao ambiente interno e à estrutura de exposição a riscos do RPPS, e análise da solidez, porte e experiência das instituições

credenciadas;

IV - no que se refere aos parâmetros de rentabilidade perseguidos, deverá:

- a) definir a meta de rentabilidade futura dos investimentos, que será utilizada para balizar a aderência da taxa de juros utilizada na avaliação atuarial do regime;
- b) buscar a compatibilidade da meta de rentabilidade com o perfil da carteira de investimentos do RPPS, a partir das estratégias de alocação definidas na forma do inciso II do caput, tendo por base cenários macroeconômico e financeiros e os fluxos atuariais com as projeções das receitas e despesas futuras do RPPS; e
- c) observar a necessidade de busca e manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial do regime, podendo a meta de rentabilidade ser diferenciada por período, prospectada pelo perfil da carteira de investimentos do RPPS e pelo cenário macroeconômico e financeiro;

V - no que se refere aos limites para investimento em títulos e valores mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica, deverá estabelecer os limites de alocação dos recursos do RPPS por emissor, assim considerados os integrantes de um mesmo conglomerado econômico ou financeiro;

VI - no que se refere à metodologia, aos critérios gerais e às fontes de referência a serem adotados para precificação dos ativos, deverá:

- a) ter por base critérios consistentes e passíveis de verificação, consentâneos com os parâmetros reconhecidos pelo mercado financeiro;
- b) utilizar critérios de apuração do valor de mercado ou de intervalo referencial de preços máximos e mínimos dos ativos financeiros, estabelecidos com base em metodologia publicada por instituições de reconhecido mérito no mercado financeiro;
- c) utilizar metodologia de precificação que observe os princípios, legislação e procedimentos contábeis aplicados ao setor público e que assegure que os preços apurados sejam consistentes com o valor real dos ativos, exceto em caso de cumprimento dos critérios relativos aos ativos a serem mantidos até o seu vencimento; e
- d) observar, quanto aos bens, direitos e demais ativos de qualquer natureza aportados ao RPPS para equacionamento de déficit atuarial ou para constituição dos fundos com finalidade previdenciária, os parâmetros previstos no art. 63;

VII - no que se refere à metodologia e aos critérios a serem adotados para análise prévia dos riscos dos investimentos, bem como as diretrizes para o seu controle e monitoramento, deverá contemplar a avaliação dos riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal, sistêmico e outros inerentes a cada operação e a tolerância do regime a esses riscos;

VIII - no que se refere à metodologia e aos critérios a serem adotados para avaliação e acompanhamento da meta de rentabilidade dos investimentos, deverá considerar os custos relativos à gestão da carteira e os critérios de precificação adequados à cada ativo financeiro;

e

IX - no que se refere ao plano de contingência, deverá definir as medidas a serem adotadas em caso de descumprimento dos limites e requisitos previstos em resolução do CMN, de excessiva exposição a riscos ou de potenciais perdas dos recursos.

38. O art. 4º da Resolução CMN nº 4.963/2021 e o art. 102 da Portaria MTP nº 1.467/2022 constituem instrumentos normativos essenciais no contexto da gestão dos investimentos dos RPPS, conferindo parâmetros regulatórios que, quando devidamente incorporados à política de investimentos, proporcionam o respaldo necessário para a correta condução do processo decisório de aplicação e resgate dos recursos financeiros por parte dos gestores.

39. A política de investimentos, ao incorporar tais diretrizes, torna-se um instrumento dinâmico e adaptável, capaz de alinhar as estratégias de investimento com os princípios normativos estabelecidos, mitigando riscos e promovendo a eficiência na gestão dos recursos previdenciários.

40. Observe-se que a política de investimentos, ao definir, conforme previsto em Resolução do CMN, a estratégia de alocação dos recursos e os critérios para monitoramento dos investimentos, deve considerar as estratégias/critérios relativos a desinvestimentos e definir a tolerância do RPPS a riscos (art. 102, II, "c", e VII da Portaria MTP nº 1.467/2022).

41. Por fim, o art. 5 da Resolução CMN nº 4.963/2021 combinado com o § 1º do art. 101 da Portaria MTP nº 1.467/2022, ao estabelecerem que a política de investimentos deva ser submetida à aprovação do órgão superior de deliberação e controle do RPPS, conferem legitimidade e respaldo institucional às ações empreendidas pelo gestor, desde que o mesmo siga as diretrizes contidas na política de investimentos e nas normas regulamentares.

42. Adicionalmente à não previsão normativa explícita que proíba os RPPS de resgatar recursos de fundos de investimentos com rentabilidade negativa em relação à aplicação inicial, outros fatores contribuem para a permissividade desse procedimento.
43. Primeiramente, mesmo em face de prejuízos, há o fundamento na estratégia de diversificação de carteira. Diante de mudanças nas condições de mercado, a realocação de ativos torna-se uma prática essencial para reduzir riscos e preservar o capital do investidor. A retirada de cotas de um fundo específico pode ser motivada pela necessidade de redistribuir recursos de forma mais eficiente, visando uma alocação que minimize a exposição a determinados setores ou classes de ativos.
44. O ambiente econômico é dinâmico e sujeito a flutuações. Em face de eventos imprevisíveis, como crises financeiras globais, pandemias ou mudanças nas políticas governamentais, a capacidade de adaptação torna-se crucial. O resgate de cotas pode ser uma estratégia defensiva para preservar o patrimônio do RPPS diante de alterações abruptas no contexto econômico, permitindo a busca por alternativas mais alinhadas com as novas condições.
45. Ao realizar o resgate de cotas de um fundo em potencial prejuízo, os recursos obtidos podem ser redirecionados para oportunidades de investimento mais promissoras. Este argumento baseia-se na busca constante por retornos mais atrativos e na capacidade do investidor de identificar setores ou ativos que apresentem potencial de valorização em longo prazo. Assim, o resgate se torna uma estratégia proativa de realocação de capital em busca de ganhos mais substanciais.
46. O resgate de cotas também pode ser justificado pelo processo de rebalanceamento da carteira de investimentos. Essa prática visa manter a alocação de ativos alinhada aos objetivos e tolerância ao risco do RPPS. Em uma estratégia de longo prazo, prejuízos temporários podem ser encarados como parte integrante do ciclo de investimento, e o resgate se torna uma ferramenta para ajustar a composição da carteira e garantir a coerência com os objetivos estabelecidos.
47. Em conclusão, o resgate de cotas de um fundo de investimentos diante de prejuízos temporários é uma decisão complexa e multifacetada. As justificativas apresentadas, embasadas na diversificação de carteira, adaptação ao ambiente econômico, busca por oportunidades e rebalanceamento estratégico, exemplificativamente, evidenciam a importância de uma abordagem ponderada e estratégica na gestão de investimentos. A compreensão desses argumentos proporciona uma visão mais abrangente das razões que podem motivar o RPPS a optar pelo resgate em determinadas circunstâncias, contribuindo para uma tomada de decisão informada e alinhada aos objetivos financeiros do regime.
48. Complementarmente, em carteiras altamente diversificadas, onde diversos produtos financeiros coexistem, é comum observar a presença de ativos com correlações negativas. Esta condição instiga uma análise aprofundada sobre a possibilidade de resgates em determinados cenários, considerando a necessidade de realocação e reequilíbrio da carteira como fatores determinantes, mesmo diante de prejuízo financeiro.
49. As carteiras de investimento frequentemente incorporam uma ampla variedade de ativos, sendo que alguns deles podem apresentar correlação negativa entre si. Essa relação inversa implica que, em determinados períodos, enquanto um ativo tende a apresentar variações negativas, outros podem registrar desempenho positivo. Esta diversificação pode gerar benefícios significativos, reduzindo a volatilidade geral da carteira.
50. A presença de ativos com correlação negativa, embora contribua para a mitigação do risco, também introduz a necessidade de reavaliar periodicamente a composição da carteira. A variação desigual dos ativos pode resultar em desequilíbrios, afastando a alocação originalmente planejada. Em tais circunstâncias, a execução de estratégias de resgate se revela uma medida prudente para realocação dos recursos e restauração do equilíbrio desejado.
51. A decisão de resgate em carteiras diversificadas deve ser guiada por estratégias bem fundamentadas de reequilíbrio. Estas estratégias podem incluir a identificação de ativos cuja performance se distanciou significativamente da alocação inicial, a avaliação das mudanças nas condições de mercado e a adaptação à dinâmica econômica. O resgate torna-se, assim, um instrumento necessário para otimizar a eficácia da carteira diante de flutuações inerentes ao mercado financeiro.

52. Em síntese, a presença de correlações negativas em carteiras altamente diversificadas revela a complexidade na gestão de investimentos. A estratégia de resgate, embora associada à realização de prejuízos temporários, assume um papel crucial na readequação da carteira e na preservação de uma alocação estratégica. A necessidade de realocação e reequilíbrio, derivada da dinâmica peculiar dessas carteiras, destaca a importância de uma abordagem proativa, orientada por análises aprofundadas e estratégias bem delineadas.

53. Sendo assim, o resgate, mesmo com prejuízo, quando embasado em todas as considerações expostas, pode emergir como uma ferramenta essencial para otimizar o desempenho da carteira em conformidade com os objetivos preestabelecidos.

CONCLUSÃO

54. Diante do exposto, é possível inferir que, dentro do atual panorama normativo aplicável aos RPPS, não existe uma imposição normativa estrita que compeliaria a manutenção de posições em fundos de investimentos com variação negativa na cota. O que emerge como uma prerrogativa significativa é a ênfase na implementação de um processo decisório meticuloso e embasado, pautado nos princípios estabelecidos na Resolução CMN nº 4.963/2021, nas regras impostas pela Portaria MTP nº 1.467/2022 e nas disposições contidas na política de investimentos do RPPS. Para respaldar a decisão de resgate, é imperativo que esta seja ancorada em um arcabouço técnico sólido, caracterizado por estudos robustos que contemplem elementos críticos como estratégias de diversificação de carteira, análise do ambiente econômico, identificação de oportunidades de investimento mais promissoras e o rebalanceamento estratégico da carteira de investimentos. A ausência de uma imposição normativa para a manutenção de posições negativas, aliada à promoção da autonomia e responsabilidade na gestão, fortalece a importância de uma abordagem proativa e informada na administração eficaz dos recursos previdenciários, destacando a necessidade de consideração de diversos fatores que permeiam a dinâmica do mercado financeiro.

55. Objetivamente respondendo aos questionamentos da consulta:

a) O RPPS tem alguma obrigatoriedade em permanecer em fundos com variação negativa entre a data de investimento e o resgate? Resposta: Não.

b) Se houver a liberdade para o resgate nessa situação, tal circunstância deve ser objeto de previsão em sua política de investimentos? Resposta: Não, com relação à previsão específica para determinado fundo, mas a Política de Investimentos deverá nortear e embasar essa ação do gestor, incorporando as diretrizes para conferir um substancial respaldo à tomada de decisão por parte do gestor dos recursos do RPPS e do Comitê de Investimentos.

c) Quais seriam, objetivamente, os elementos que devam autorizar tal decisão? Resposta: Estudo técnico robusto e criteriosamente fundamentado, adotando padrões análogos aos empregados na análise que respaldou a aplicação.

d) O estudo para o resgate deve ser pormenorizado em ata do órgão deliberativo dos investimentos do RPPS? Sim, ao menos sob a modalidade de anexo, devidamente mencionado e referenciado na ata.

e) Existe mais alguma cautela que deva ser tomada pelo RPPS pós resgate? Resposta: Não há, s.m.j., cautela que deva ser tomada pelo RPPS em determinado fundo de investimento após seu resgate se o regime não possuir mais cotas do mesmo.

56. Por oportuno, recomendamos, para fins de otimização da gestão da carteira de investimentos, que seja feita a devida consulta ao "Guia Previc Melhores Práticas de Investimentos", elaborado e disponibilizado pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC).

57. O referido guia encontra-se acessível por meio do endereço eletrônico <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/guias-de-melhores-praticas/novo-guia-previc-melhores-praticas-de-investimentos.pdf/view> e pode ser utilizado, no que couber, também aos RPPS, constituindo uma valiosa fonte de orientações e diretrizes que podem contribuir significativamente para a excelência na condução da gestão da carteira de investimentos.

58. Por fim, a presente Nota Técnica oferece uma abordagem da legislação federal que regula os RPPS, delimitando-se, no entanto, ao escopo estrito desses regimes previdenciários.

59. É recomendável que os gestores e responsáveis pelos RPPS busquem orientação complementar junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A CVM, enquanto entidade reguladora do mercado de capitais, detém expertise e competência para elucidar questões relativas aos fundos de investimentos, bem como para fornecer informações atualizadas sobre normativas específicas que impactam diretamente esses veículos de investimento.

60. É o que cabe informar.

61. À consideração do Senhor Diretor do Departamento dos Regimes de Previdência no Serviço Público.

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

GUSTAVO LOPES SINAY NEVES

Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil

Coordenação-Geral de Atuária, Contabilidade e Investimentos

1. Visto. De acordo.

2. **Encaminhe-se** ao Sr. Secretário do Regime Próprio e Complementar para apreciação.

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

ALEX ALBERT RODRIGUES

Diretor do Departamento dos Regimes de Previdência no Serviço Público

1. Visto. Aprovo a Nota Técnica SEI nº 296/2023/MPS.

2. **Encaminhe-se** ao interessado para cientificação.

3. Providencie-se a divulgação.

Brasília, na data da assinatura eletrônica

Documento assinado eletronicamente

PAULO ROBERTO DOS SANTOS PINTO

Secretário do Regime Próprio e Complementar do Ministério da Previdência Social



Documento assinado eletronicamente por **Alex Albert Rodrigues, Diretor(a)**, em 28/12/2023, às 09:44, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Lopes Sinay Neves, Auditor(a) Fiscal da Receita Federal do Brasil**, em 28/12/2023, às 11:47, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto dos Santos Pinto, Secretário(a)**, em 29/12/2023, às 14:12, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.economia.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **39263191** e o código CRC **EBBF57A4**.

Referência: Processo nº 10133.102197/2023-63.

SEI nº 39263191