



INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DOS SERVIDORES MUNICIPAIS DE
NOVO HAMBURGO

**POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DOS RECURSOS
PREVIDENCIÁRIOS DO INSTITUTO DE
PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DOS SERVIDORES
MUNICIPAIS DE NOVO HAMBURGO**

IPASEM

2019

2019

SUMÁRIO

| | |
|---|-----------|
| SUMÁRIO | 1 |
| 1 . INTRODUÇÃO | 5 |
| 2. OBJETIVOS | 5 |
| 2.1. OBJETIVO GERAL | 5 |
| 2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS | 6 |
| 3. VIGÊNCIA | 6 |
| 4. DIVULGAÇÃO E TRANSPARÊNCIA | 7 |
| 4. GESTÃO DOS RECURSOS FINANCEIROS | 8 |
| 4.1. MODELO DE GESTÃO | 8 |
| 4.2. DA ADEÇÃO AO PRÓ-GESTÃO - RPPS | 9 |
| 4.3. ESTRUTURA ORGANIZACIONAL DE GESTÃO | 11 |
| 4.3.1. CONSELHO DELIBERATIVO | 12 |
| 4.3.2. DIRETORIA EXECUTIVA | 12 |
| 4.3.3. CONSELHO FISCAL | 13 |
| 4.3.4. COMITÊ DE INVESTIMENTOS | 13 |
| 4.3.5. RESPONSÁVEL PELA GESTÃO DOS INVESTIMENTOS | 15 |
| 5. META ATUARIAL | 16 |
| 6. AVALIAÇÃO DOS CENÁRIOS POLÍTICO-ECONÔMICOS E ANÁLISES SETORIAIS: PERSPECTIVAS PARA OS INVESTIMENTOS | 17 |
| 6.1. CENÁRIO POLÍTICO E MACROECONÔMICO | 18 |
| 6.1.1. CENÁRIO POLÍTICO-ECONÔMICO INTERNACIONAL | 18 |
| 6.1.2. CENÁRIO POLÍTICO-ECONÔMICO NACIONAL | 28 |
| 6.1.3. CENÁRIO POLÍTICO-ECONÔMICO LOCAL E ASPECTOS INTERNOS DO RPPS | 34 |
| 6.2. ANÁLISE SETORIAL PARA INVESTIMENTOS | 37 |
| 6.2.1. PROJEÇÕES PARA RENDA FIXA | 38 |
| 6.2.2. PROJEÇÕES PARA RENDA VARIÁVEL | 44 |
| 7. CRITÉRIOS DE CONTRATAÇÃO E ADMINISTRAÇÃO DE CARTEIRAS DE INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA E VARIÁVEL E ESTRATÉGIAS DE ALOCAÇÃO | 46 |
| 7.1. CRITÉRIOS PARA SELEÇÃO E CREDENCIAMENTO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS | 46 |

| | |
|--|-----------|
| 7.2. CONTROLE DE RISCOS _____ | 49 |
| 7.3. DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS FINANCEIROS _____ | 52 |
| 7.3.1. CRITÉRIOS E ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO, CARREGAMENTO DE POSIÇÃO E DESINVESTIMENTO – FORMAÇÃO DE PREÇOS _____ | 52 |
| 7.3.2. ATOS ELEGÍVEIS _____ | 56 |
| 7.3.3. VEDAÇÕES, RESTRIÇÕES E LIMITES ESTABELECIDOS PARA INVESTIMENTO, INCLUSIVE DE CONCENTRAÇÃO PARA TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS DE EMISSÃO OU COBRIGAÇÃO DE UMA MESMA PESSOA JURÍDICA OU PARTES RELACIONADAS _____ | 57 |
| 7.3.4. ESTRATÉGIAS DE ALOCAÇÃO _____ | 61 |
| 7.4. RELATÓRIOS GERENCIAIS DE ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS _____ | 64 |
| 8. PATRIMÔNIO ADMINISTRÁVEL _____ | 64 |
| 9. DISPOSIÇÕES GERAIS _____ | 65 |

| | |
|---|----|
| Gráfico 1: <i>Taxa de Participação na Força de Trabalho – Estados Unidos (Outubro/2017 a Setembro/2018)</i> | 21 |
| Gráfico 2: <i>Taxa de Inflação acumulada em 12 meses – Estados Unidos (2017-2018)</i> | 22 |
| Gráfico 3: <i>Zonado euro – Taxa de Crescimento trimestral do PIB em relação ao mesmo período do ano anterior (2015/2018)</i> | 23 |
| Gráfico 4: <i>Taxa de Inflação anual na Zona do Euro (2017-2018)</i> | 24 |
| Gráfico 5: <i>China – Taxa de Crescimento do PIB em relação ao mesmo período do ano anterior (2016-2018)</i> | 25 |
| Gráfico 6: <i>Brasil – Nível de Utilização da Capacidade Instalada – Nuci (2008-2018)</i> | 30 |
| Gráfico 7: <i>Brasil – Taxa de Desemprego (set-2017 a ago-2018)</i> | 31 |
| Gráfico 8: <i>Projeção da Rentabilidade Mensal dos Fundos CDI X Projeção Meta Atuarial - 2019</i> | 40 |
| Gráfico 9: <i>Evolução do Patrimônio Financeiro dos Recursos Previdenciários (dezembro de 1998 – setembro de 2018)</i> | 65 |
| | |
| Tabela 1: <i>Estimativas do FMI para o crescimento da economia (variação % anual)</i> | 27 |
| Tabela 2 <i>Resultado Primário do Governo Central – Agosto/2018</i> | 33 |
| Tabela 3: <i>Alíquotas de Custeio do Plano Previdenciário do IPASEM</i> | 35 |
| Tabela 4: <i>Expectativas de mercado para o INPC e cálculo da meta atuarial - Variação % para 2018 e 2019</i> | 38 |
| Tabela 5: <i>Provável desempenho das Letras Financeiras do Tesouro - LFT em 2018 e 2019</i> | 39 |
| Tabela 6: <i>Projeção de rentabilidade para o IRF-M 1+ em 2019</i> | 42 |
| Tabela 7: <i>Projeção de rentabilidade para o IMA-B, IMA- B 5 e IMA-B 5+ em 2019</i> | 43 |
| Tabela 8: <i>Notas de classificação de risco de crédito - Standard & Poor’s, Moody’s e Fitch Ratings</i> .. | 52 |
| Tabela 9: <i>RENDA FIXA Proposta de Alocação para 2019</i> | 62 |
| Tabela 10: <i>RENDA VARIÁVEL E INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS Proposta de Alocação para 2019</i> | 63 |

1 . INTRODUÇÃO

A presente Política de Investimentos estabelece os princípios e diretrizes que devem reger os investimentos dos recursos financeiros do IPASEM – Instituto de Previdência e Assistência dos Servidores Municipais de Novo Hamburgo, bem como a forma de gerenciamento dos investimentos e desinvestimentos desses recursos financeiros, em atendimento ao disposto no artigo 4º da Resolução CMN nº 3922/2010 e suas alterações pela Resolução CMN nº 4.604/17, e atendendo também as disposições da Portaria MPS nº 519/2011, com o objetivo de promover segurança, liquidez e rentabilidade, a fim de assegurar o equilíbrio financeiro e atuarial entre seus ativos e passivos.

Os critérios e limites serão fundamentados na Resolução CMN nº 3.922/2010, atualizada pela Resolução CMN nº 4.604/17, legislação que estabelece, quando da aprovação desta política de investimentos, o regimento de aplicação dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social.

As diretrizes desta política de investimentos foram projetadas a partir da perspectiva político-econômica nacional e internacional, através da análise do panorama traçado a partir de dados e cenários obtidos pelos meios oficiais de divulgação econômica interna e externa, tais como Banco Central do Brasil, Comitê de Política Monetária – COPOM, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, Federal Reserve (FED), Banco Central Europeu, entre outros.

2. OBJETIVOS

2.1. OBJETIVO GERAL

Definir estratégia para alocação dos recursos entre os segmentos de aplicação, observando as respectivas carteiras de investimentos de acordo com o perfil das obrigações do Instituto, tendo

em vista a manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação previstos na referida Resolução.

2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Buscar atingir a meta atuarial definida para o ano de 2019, através de alocações em produtos e ativos com risco adequado ao perfil do IPASEM.
- Proporcionar ao Conselho Deliberativo, à Diretoria do Instituto e ao Comitê de Investimentos, uma definição das diretrizes básicas, dos limites de risco, da rentabilidade mínima a ser buscada, da adequação aos ditames legais e da estratégia de alocação dos recursos;
- Garantir transparência e ética e nos processos de investimentos, que devem seguir as diretrizes estabelecidas neste documento;
- Definir critérios de segurança, rentabilidade, solvência e liquidez para aplicação dos recursos financeiros do Instituto.
- Assegurar que os gestores, conselheiros e segurados tenham claro entendimento dos objetivos e restrições nos processos de investimentos.

3. VIGÊNCIA

Esta política de investimento será válida para todo o ano de 2019, podendo ocorrer durante este período, correções e alterações para se adequar a mudanças na legislação aplicável, ou quando

consideradas necessárias pela gestão do IPASEM e/ou pelo Comitê de Investimentos, submetida à apreciação e aprovação do Conselho Deliberativo.

4. DIVULGAÇÃO E TRANSPARÊNCIA

Todas as informações de caráter relevante sobre a gestão das aplicações financeiras do Instituto, além daquelas cuja publicação é obrigatória, serão disponibilizadas através da página da Internet do IPASEM, no endereço www.ipasemnh.com.br.

Serão disponibilizados, na periodicidade destacada, documentos e relatórios contendo as seguintes informações:

- ❖ A política anual de investimentos e suas revisões, no prazo de até trinta dias, a partir da data de sua aprovação;
- ❖ As informações contidas nos formulários APR - Autorização de Aplicação e Resgate, no prazo de até trinta dias, contados da respectiva aplicação ou resgate;
- ❖ A composição da carteira de investimentos do Instituto, no prazo de até trinta dias após o encerramento do mês;
- ❖ Relatórios detalhados, no mínimo, trimestralmente, sobre a rentabilidade, os riscos das diversas modalidades de operações realizadas nas aplicações dos recursos do IPASEM e a aderência à política anual de investimentos e suas revisões, depois de submetidos às instâncias superiores de deliberação e controle.
- ❖ Os procedimentos de seleção das eventuais entidades autorizadas e credenciadas;
- ❖ As informações relativas ao processo de credenciamento de instituições para receber as aplicações dos recursos do IPASEM;

- ❖ Relação das entidades credenciadas para atuar com o Instituto e respectiva data de atualização do credenciamento;
- ❖ As datas e locais das reuniões do Conselho Deliberativo, do Conselho Fiscal e do Comitê de Investimentos;

4. GESTÃO DOS RECURSOS FINANCEIROS

4.1. MODELO DE GESTÃO

De acordo com as hipóteses previstas na legislação, a gestão dos recursos será feita através de gestão própria, conforme previsto no §1º, inciso I do Artigo 15 da Resolução CMN nº 3.922/2010.

Em cumprimento à Portaria Nº 170, de 25 de Abril de 2012, do Ministério da Previdência Social, que alterou a Portaria Nº 519, as aplicações do Instituto, antes de submetidas à aprovação do (a) Diretor (a) Presidente, deverão ser discutidas pelo Comitê de Investimentos, que atuará como órgão auxiliar no processo decisório quanto à execução da política de investimentos, cujas decisões serão registradas em ata.

O IPASEM, ainda, caso necessário, poderá contratar consultoria especializada, nos termos da Resolução CMN nº 3.922/2010, para avaliar de forma sistemática o desempenho, exposição a risco e adequação à Política de Investimentos dos fundos que formam a carteira de ativos da entidade, bem como avaliar novos produtos para aplicação no mercado. O Relatório fornecido pela consultoria supracitada deverá ser analisado pelo Comitê de Investimentos, que emitirá parecer sobre a concordância ou a não concordância do referido relatório.

4.2. DA ADESÃO AO PRÓ-GESTÃO - RPPS

Por meio da Instrução CVM nº 554, de 17 de dezembro de 2014, ficou estabelecido que os RPPS são considerados investidores profissionais ou investidores qualificados apenas se reconhecidos como tais conforme regulamentação específica do Ministério da Previdência Social (atual Secretaria de Previdência Social, do Ministério da Fazenda). Os critérios para categorização dos RPPS como investidores qualificados ou profissionais foram estabelecidos pela Portaria MPS nº 300, de 03 de julho de 2015, que alterou a Portaria MPS nº 519, de 2011.

Dessa forma, **caso o IPASEM venha a optar por aderir** ao Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios - “**Pró-Gestão RPPS**”, e obtenha a certificação institucional em um dos níveis de aderência nele estabelecidos, e ainda levando-se em conta o total de recursos aplicados ao longo do ano de 2018, poderá ser considerado **Investidor Qualificado**, para fins da normatização estabelecida pela CVM. Caso o IPASEM venha a formalizar adesão ao Pró-Gestão RPPS, a obtenção da referida certificação institucional em qualquer nível de aderência passará a ser exigida em **até um ano** a contar do primeiro ato de credenciamento de entidade habilitada a atuar como certificadora do Pró-Gestão RPPS, ou seja, até o dia **2 de maio de 2019**.

No caso de o IPASEM não obter a categoria de Investidor Qualificado ficará impedido de realizar novas alocações ou subscrições em ativos e fundos de investimentos que exijam essa condição.

Portaria MPS/GM nº 519, de 24 de agosto de 2011

Art. 6º-A. Será considerado investidor qualificado, para os fins da normatização estabelecida pela CVM, o RPPS que atenda cumulativamente aos seguintes requisitos:

I - cujo ente federativo instituidor possua Certificado de Regularidade Previdenciária - CRP vigente na data da realização de cada aplicação exclusiva para tal categoria de

investidor, pelo cumprimento das normas gerais de organização e funcionamento dos RPPS, estabelecidas na Lei nº 9.717/1998 e nos atos normativos dela decorrentes;

II - possua recursos aplicados, informados no Demonstrativo das Aplicações e Investimentos dos Recursos - DAIR enviado à SPPS, do bimestre imediatamente anterior à data de realização de cada aplicação exclusiva para tal categoria de investidor, em montante igual ou superior a R\$ 40.000.000,00 (quarenta milhões de reais);

III - comprove o efetivo funcionamento do Comitê de Investimentos, na forma do art. 3º-A;

IV - tenha aderido ao Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios - "Pró-Gestão RPPS", instituído pela Portaria MPS nº 185, de 14 de maio de 2015, e obtido certificação institucional em um dos níveis de aderência nela estabelecidos.

§ 1º A partir do credenciamento da primeira entidade habilitada a atuar como certificadora do Pró-Gestão RPPS, nos termos do inciso II do art. 6º da Portaria MPS nº 185, de 2015: (Redação dada pela Portaria MF nº 577, de 27/12/2017)

I - o montante de recursos definido no inciso II do caput será reduzido para R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais); e (Incluído pela Portaria MF nº 577, de 27/12/2017)

II - os requisitos definidos no inciso IV do caput passarão a ser exigidos, sendo: (Incluído pela Portaria MF nº 577, de 27/12/2017)

a) de imediato, a formalização da adesão ao Pró-Gestão RPPS; e (Incluído pela Portaria MF nº 577, de 27/12/2017)

b) em até um ano a contar do primeiro ato de credenciamento, a obtenção da certificação institucional. (Incluído pela Portaria MF nº 577, de 27/12/2017)

§ 2º Observado o disposto no § 1º, é vedada a aplicação de recursos em investimentos destinados a investidores qualificados pelos RPPS que não cumpram integralmente os requisitos de que tratam os incisos I a IV do caput. (Incluído pela Portaria MF nº 01, de 03/01/2017).

4.3. ESTRUTURA ORGANIZACIONAL DE GESTÃO

Conforme a Lei Municipal 154, de 24 de Dezembro de 1992, a estrutura organizacional do IPASEM compreende os seguintes órgãos para tomada de decisões de Investimento e fiscalização dos recursos financeiros:

- Conselho Deliberativo
- Diretoria Executiva
- Conselho Fiscal

Ainda, a Resolução nº 09, de 24 de Julho de 2012, do Conselho Deliberativo, alterada pela Lei municipal nº 2991 de 07 de março de 2017, e Lei municipal nº 3091 de 05 de março de 2018, criou o **Comitê de Investimentos do IPASEM**, órgão autônomo e consultivo, com finalidade de fornecer subsídios para execução da política de investimentos do Instituto.

Por fim, o art. 2º da Portaria nº 519/2011 do Ministério da Previdência Social, estabelece a necessidade da comprovação junto à Secretaria de Previdência Social do **responsável pela gestão dos recursos financeiros**.

No que se refere à **movimentação dos recursos financeiros** do IPASEM, entre elas, as aplicações financeiras, a Entidade considerar-se-á obrigada quando representada pelo seu **Diretor Presidente em conjunto com o Diretor de Administração ou Tesoureiro**, de acordo com o Art. 8º, Inciso I, da Lei Municipal 154, de 24 de Dezembro de 1992.

4.3.1. CONSELHO DELIBERATIVO

Quanto à matéria pertinente à tomada de decisões sobre investimentos, o Conselho Deliberativo possui as seguintes atribuições legais:

Lei Municipal 154/1992:

Art. 5º - Compete ao Conselho Deliberativo:

VIII - Fiscalizar a execução e aprovar semestralmente os planos de investimentos e atividades da entidade;

XII - Autorizar planos de investimentos e de aplicações financeiras;

4.3.2. DIRETORIA EXECUTIVA

Quanto à matéria pertinente à tomada de decisões sobre investimentos, a Diretoria Executiva possui as seguintes atribuições legais:

Lei Municipal 154/1992:

Art. 7º - A Diretoria Executiva, órgão de administração executiva e representação legal do Instituto, é composta de 2 (dois) membros, designados, respectivamente, Diretor Presidente e Diretor de Administração, nomeados e destituíveis a qualquer tempo, individual ou coletivamente, pelo Conselho Deliberativo.

Art. 10. Respeitadas as competências definidas em lei e restrições retro enunciadas, cabe ao Diretor Presidente:

III - gerir os recursos econômicos e financeiros do Instituto, e responder pela escrituração contábil;

§ 1º Respeitadas as competências definidas em lei e restrições retro enunciadas, cabe ao Diretor de Administração:

II - colaborar com Diretor-Presidente na gestão e supervisão das atividades e interesses do Instituto;

4.3.3. CONSELHO FISCAL

Quanto à matéria pertinente à fiscalização das aplicações financeiras, o Conselho fiscal possui as seguintes atribuições legais:

Lei Municipal 154/1992:

Art. 13 - Compete ao Conselho Fiscal:

I - Fiscalizar os atos dos Diretores e verificar o cumprimento de seus deveres legais e regulamentares;

IV - Examinar todas as contas, escrituração, documentos, registros contábeis e demais papéis do Instituto, suas operações e demais atos praticados pela Diretoria Executiva;

4.3.4. COMITÊ DE INVESTIMENTOS

Lei Municipal 154/1992 (Redação acrescida pela Lei municipal nº 2991 de 07 de março de 2017, e alterada pela Lei municipal nº 3091 de 05 de março de 2018).

Art. 13-A. O Comitê de Investimentos é um órgão autônomo e consultivo, cuja finalidade é fornecer subsídios na execução da política de investimentos do IPASEM, relativos aos Fundos de Previdência e Assistência.

Parágrafo único. O Comitê será regido por esta Lei, devendo observar as disposições do Conselho Monetário Nacional, especialmente aquelas que regulam as aplicações financeiras dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios.

Art. 13-B O Comitê de Investimentos constituir-se-á de 04 (quatro) membros, com a seguinte composição:

I - 02 (dois) servidores do quadro do IPASEM indicados pelo Diretor-Presidente;

II - 02 (dois) servidores públicos indicados pelo Conselho Deliberativo do IPASEM, dentre aqueles integrantes do quadro de servidores do Município de Novo Hamburgo.

§ 1º O Comitê será presidido pelo respectivo integrante que portar a certificação profissional de que trata o artigo 2º, da Portaria/MPS nº 155, de 15 de Maio de 2008, escolhido dentre seus pares, mediante eleição.

§ 2º Os membros terão mandato de 2 anos, admitida recondução por igual período, podendo ser exonerados a qualquer tempo, por decisão do Diretor-Presidente ou do Conselho Deliberativo em relação as suas respectivas indicações.

§ 3º Perderá o mandato o Membro do Comitê que deixar de comparecer a 3 (três) reuniões consecutivas, ou 5 (cinco) reuniões alternadas, sem motivo justificado.

§ 4º As deliberações somente poderão ocorrer com o quórum mínimo de 03 (três) membros.

Art. 13-C O Comitê de Investimentos realizará reuniões ordinárias mensais.

§ 1º O Comitê reunir-se-á, extraordinariamente, sempre que necessário, mediante convocação do respectivo Presidente, do Presidente do Conselho Deliberativo ou do Diretor(a) Presidente do IPASEM.

§ 2º Em todas as reuniões do Comitê de Investimentos será lavrada ata, narrando todas as circunstâncias que ali ocorrem, bem como assuntos discutidos que, depois de firmada pelos presentes, será devidamente arquivada.

§ 3º Os pareceres do Comitê serão aprovados por maioria simples dos votos para então serem submetidos à aprovação do Diretor(a) Presidente do IPASEM, devendo ser acostada a ata da reunião que o aprovou.

§ 4º Em caso de empate, o Presidente do Comitê exercerá o voto de qualidade.

§ 5º As reuniões do Comitê de Investimentos serão coordenadas pelo seu respectivo Presidente que ficará responsável também pela elaboração das Atas mencionadas neste artigo.

Art. 13-D Os Membros do Comitê de Investimentos deverão elaborar a Política Anual de Investimentos e apresentá-la ao Conselho Deliberativo para aprovação, a qual deverá ocorrer até a data limite estabelecida para o respectivo ano em Regulamento da Secretaria de Previdência, para aplicação no exercício seguinte, observadas as disposições e resoluções atinentes do Conselho Monetário Nacional.

Art. 13-E A maioria dos membros do Comitê de Investimentos deverá ter sido aprovado em exame de certificação (CPA-10).

Art. 13-F O Comitê deverá elaborar relatórios trimestrais detalhados ao final de cada período a que se referir, sobre a rentabilidade e risco das diversas modalidades de operações realizadas pelo regime próprio com títulos, valores imobiliários e demais ativos alocados nos seguimentos de renda fixa, renda variável e imóveis.

Art. 13-G Os membros do Comitê de Investimentos deverão observar criteriosamente o disposto na legislação e demais atos normativos federais aplicáveis à espécie, especificamente a Resolução nº 3.922/10 do Conselho Monetário Nacional, e suas alterações, e Portaria nº 155/08 do Ministério da Previdência Social ou os atos normativos subsequentes que os vierem a substituir ou complementarem.

4.3.5. RESPONSÁVEL PELA GESTÃO DOS INVESTIMENTOS

Nos termos do art. 2º, § 4, da Portaria nº 519/2011 do Ministério da Previdência Social, o responsável pela gestão dos recursos do RPPS deverá ser pessoa física vinculada ao ente federativo

ou à unidade gestora do regime como servidor titular de cargo efetivo ou de livre nomeação e exoneração, e apresentar-se formalmente designado para a função por ato da autoridade competente.

Fica nomeado, através da Portaria 46/2013 da Diretora Presidente do IPASEM, o servidor Nicolás Gerardo Goeckler Alves como responsável pela gestão dos recursos previdenciários do Instituto, detentor de certificação CPA-20, emitida pela AMBIMA, com validade até 22 de Março de 2020.

5. META ATUARIAL

Visando a garantia do equilíbrio de longo prazo entre os ativos e as obrigações do Instituto, a gestão da alocação dos recursos financeiros, no exercício de 2019, deverá ter sempre como objetivo atingir a taxa da meta atuarial (TMA), definida pela Direção do IPASEM e aprovada pelo Conselho Deliberativo do IPASEM como sendo igual à variação do INPC (Índice Nacional de Preços ao Consumidor) acrescida de juros de 6% ao ano.

A meta atuarial serve como direcionamento da alocação estratégica dos ativos, bem como parâmetro para realocação dos mesmos buscando a adaptação às mudanças no mercado financeiro e na economia como um todo, e será a taxa real de juros utilizada na avaliação atuarial, a qual é limitada ao máximo de 6% (seis por cento) ao ano, com base no art. 9º da Portaria MPS 403/08.

6. AVALIAÇÃO DOS CENÁRIOS POLÍTICO-ECONÔMICOS E ANÁLISES SETORIAIS: PERSPECTIVAS PARA OS INVESTIMENTOS

A gestão do Instituto poderá adotar critérios para avaliação e escolha dos fundos de investimento, observando as características e perfis de risco de cada fundo, bem como seu enquadramento na Resolução CMN 3.922/2010 e alterações dadas pela Resolução CMN 4.604/17.

As características abrangem, entre outras, meta de rentabilidade e limite de exposição ao risco, acompanhamento e monitoramento de desempenho e enquadramento quanto a Resolução vigente.

O Comitê de Investimento deverá auxiliar na elaboração da estratégia de investimento do Instituto, baseada na análise do cenário macroeconômico e nas expectativas do mercado para curto, médio e longo-prazo. Para execução dessa tarefa, deverá o mesmo elaborar relatórios, no mínimo, trimestrais, contendo a rentabilidade e o risco das diversas modalidades de operações realizadas pelo Instituto com títulos, valores imobiliários e demais ativos alocados nos seguimentos de renda fixa e renda variável. Ademais, conforme o regulamento do Comitê de Investimentos do IPASEM, o Comitê realizará reuniões ordinárias mensais e extraordinárias, sempre que necessário, com o objetivo de avaliar e acompanhar as mudanças do cenário para investimentos.

6.1. CENÁRIO POLÍTICO E MACROECONÔMICO

A rentabilidade das aplicações financeiras do Instituto depende e é altamente influenciada pelos cenários político, macroeconômico nacional e internacional, que impactam positivamente ou negativamente o desempenho da carteira de investimentos. Nesse sentido, a análise de cenários é fundamental para a definição da estratégia de investimento dos recursos do Regime Próprio. Dessa forma, o objetivo e os limites de alocação estabelecidos nesta política de investimentos foram elaborados tendo em vista as expectativas políticas e econômicas, como taxa de inflação, de juros, de crescimento do PIB e de câmbio, entre outras variáveis da economia doméstica e global.

Observação: Os cenários e projeções traçados nesta política de investimento foram elaborados com as informações disponíveis até o dia 11 de outubro de 2018.

6.1.1. CENÁRIO POLÍTICO-ECONÔMICO INTERNACIONAL

ESTADOS UNIDOS

Na reunião ocorrida nos dias 25 e 26 de Setembro de 2018, o Comitê de Política Monetária Americano – FOMC - elevou a taxa básica de juros em 0,25 pontos percentuais, para a faixa entre 2,00% e 2,25%. Este foi o terceiro aumento dos juros ao longo do ano de 2018, e a oitava desde o início do ciclo de ajuste monetário iniciado ao final de 2016.

Através do comunicado da Reunião, o Federal Reserve (Banco Central Americano) reforçou a ideia de que em uma das últimas duas reuniões do ano de 2018, que acontecerão no início do mês de novembro e em meados do mês de dezembro, deverá haver nova elevação do custo do dinheiro em mais 0,25 pontos percentuais, encerrando-se o ano com uma taxa básica de juros no patamar de

2,25% a 2,5% ao ano. De acordo com o documento, 12 das 16 autoridades do FOMC esperam elevar a taxa de juros de referência em quatro ocasiões em 2018, comparados a 8 de 15 autoridades, na reunião de junho, e a apenas 4 de 16, na reunião de dezembro do ano passado. Para os próximos anos, as autoridades monetárias dos Estados Unidos, consideram, em sua maioria, três elevações adicionais de mesma magnitude (0,25p.p) em 2019, e uma em 2020, finalizando-se assim o ciclo de alta dos juros com uma taxa básica na faixa entre 3,25% a 3,5% ao ano. A projeção da mediana dos integrantes do FOMC para taxa de juros ficou em 2,4% em 2018, 3,1% em 2019, 3,4% em 2020, e 3,4% em 2021.

A unanimidade da decisão do Banco Central americano quanto a uma nova alta dos juros já era esperada pelo mercado, e corrobora com o atual desempenho da economia americana, que vem apresentado fortes indicadores de atividade econômica, baixa taxa de desemprego, e inflação próxima da meta da autoridade monetária do país (de 2% no médio-prazo). O principal ponto, a partir de agora, é saber o quanto os integrantes do FED ainda precisam elevar os juros para impedir que a economia superaqueça. A supressão, no comunicado da última reunião, da frase de comunicados anteriores, que descreve a postura do FOMC em relação aos juros como "acomodatícia", reflete um menor grau de previsibilidade do que antes, quanto à condução da política monetária nos próximos anos.

Sobre o nível da atividade econômica projetado pelo FED no último encontro, a mediana da projeção para o crescimento do PIB foi elevada para 3,1% em 2018, ante 2,8% na reunião de junho e a 2,7%, em março, o que reforça o otimismo das autoridades monetárias quanto melhoria da economia. Dessa maneira, caso o PIB varie positivamente ao redor de 3%, concretiza-se a ambiciosa meta de 3% de crescimento do PIB, do governo de Donald Trump. As estimativas para a taxa de crescimento de longo prazo continuam em 1,8%, um nível de expansão ao qual o PIB tende a retornar até 2021.

O Produto Interno Bruto americano cresceu a uma taxa anual de 4,2% no período entre abril e junho, de acordo com a medição final do Departamento do Comércio dos Estados Unidos, sendo o ritmo de crescimento mais rápido desde o terceiro trimestre de 2014. O crescimento foi liderado pelos gastos dos consumidores, pelas exportações e a gastos do governo. Em relação ao mesmo

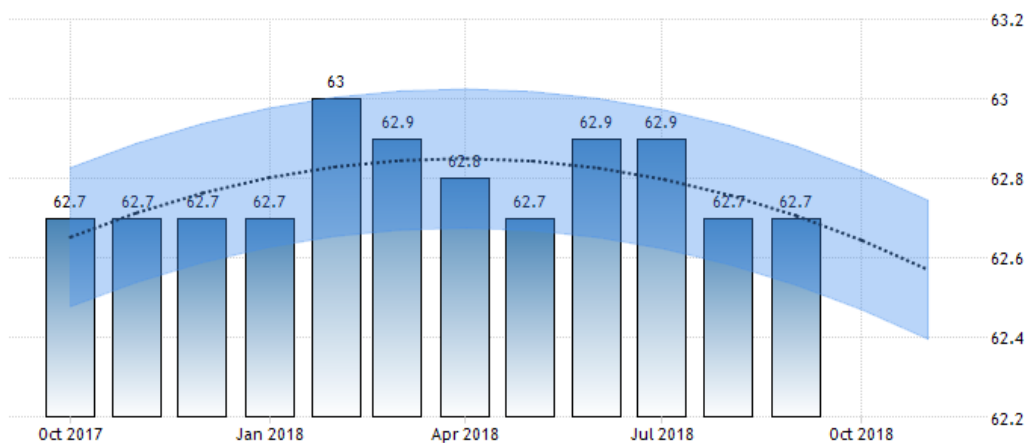
período do ano passado, a economia dos Estados Unidos aumentou 3,1%, número igual à mediana das estimativas de crescimento do FED.

Em relação aos dados de emprego, os integrantes do FED elevaram levemente, neste último encontro, a estimativa da taxa de desemprego ao final de 2018, para 3,7%, ante 3,6%, da reunião de junho. Apesar desta revisão, a projeção de desemprego ainda é inferior ao que a instituição considera como sendo uma taxa natural (de 4% a 4,6%).

A taxa de desemprego nos Estados Unidos caiu para 3,7% no mês de setembro deste ano, o menor patamar registrado em quase cinco anos. Apesar disso, foram criados 134 mil empregos na indústria, comércio e serviços, de acordo com os dados do Departamento de Trabalho dos EUA, abaixo das expectativas dos analistas, que previam uma criação de 185 mil vagas no mês. O resultado de setembro foi prejudicado pelo furacão Florence, que afetou o emprego em setores como restaurante e varejo.

Apesar de que a uma taxa de desemprego registrada (3,7%) é considerada como de pleno emprego pelas autoridades americanas, é importante ressaltar que, a taxa de participação na força de trabalho não têm se alterado nos últimos 12 meses anteriores, como mostrado o gráfico seguinte, pelo é possível concluir que a taxa de desemprego diminuiu, em parte, porque as pessoas deixaram a força de trabalho, num sinal de que há muitos americanos desalentados. A taxa de subemprego, que inclui os trabalhadores que trabalham menos horas do que gostariam e ainda os que querem emprego, mas não estão ativamente buscando uma vaga, aumentou para 7,5% em setembro, contra 7,4% em agosto.

Gráfico 1: Taxa de Participação na Força de Trabalho – Estados Unidos (Outubro/2017 a Setembro/2018).



FONTE: Dados do Departamento de Trabalho dos Estados Unidos e Trading Economics

Esta estagnação da força de trabalho vem acompanhada de uma estagnação no valor dos salários (crescimento de 0,3% em 2018), o que também tende a impedir um aumento da taxa de inflação, pretendida pelo FED. A evolução desses fatores vem sendo acompanhados pelo FOMC e são decisivos a aplicação da normalização da política monetária para o patamar histórico de juros dos Estados Unidos. Em outras palavras, um cenário de mercado de trabalho ainda com crescimento moderado, minimiza as preocupações sobre um aumento maior do que previsto dos juros nos EUA, que teria impacto para a economia mundial e, no caso dos países emergentes, como o Brasil, poderia levar a uma retração no fluxo de dólares, com investidores globais preferindo aplicar em taxas maiores na economia americana, considerada o investimento mais seguro do mundo.

Em relação à outra variável determinante para atuação da política monetária do FED em relação à taxa dos juros, a taxa de inflação, as projeções do FED não sofreram significativas alterações. Os integrantes do FED consideraram que os preços devem variar entre 2% e 2,3% nos próximos anos, o que é condizente com objetivo de longo prazo do FED (2%), após vários anos persistentemente abaixo dessa faixa. No mês de setembro, a alta dos preços americanos foi de 0,1%. No acumulado dos últimos 12 meses, índice de preços ao consumidor (IPC) dos Estados Unidos

registrou variação de 2,3%, perante 2,7%, no mês anterior, conforme evidenciado no gráfico seguinte.

Gráfico 2: Taxa de Inflação acumulada em 12 meses – Estados Unidos (2017-2018)



FONTE: Dados do Departamento do Comércio dos Estados Unidos e Trading Economics

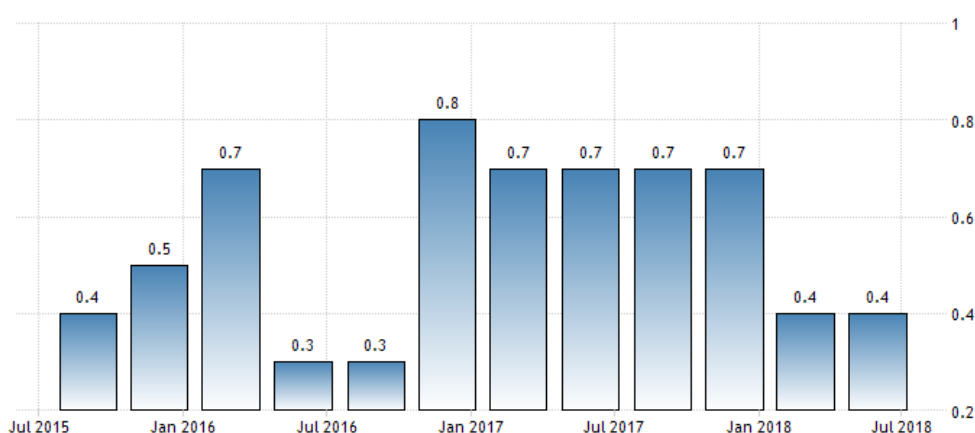
ZONA DO EURO

Na zona do euro, a economia da região registrou variação de 0,4% no segundo trimestre deste ano, em relação ao trimestre anterior. O crescimento da economia esteve aquém das estimativas da agência Eurostat e das expectativas do mercado, cujo consenso era de um aumento de 2,2% em relação ao mesmo período do ano passado. A perda de intensidade da atividade no bloco contrasta com os Estados Unidos, que vem apresentado forte crescimento nos últimos trimestres.

Pelo segundo trimestre seguido, a balança comercial foi responsável pela por uma perda de incremento econômico, visto que as importações cresceram quase o dobro das exportações (as exportações avançaram 0,6%, enquanto as importações também aumentaram 1,1% durante o trimestre). O consumo das famílias também diminui a menos da metade em relação ao primeiro

trimestre do ano. Por outro lado, a formação bruta de capital fixo (investimentos) avançou 1,2% durante o segundo trimestre, contribuindo com 0,3 ponto percentual para o PIB.

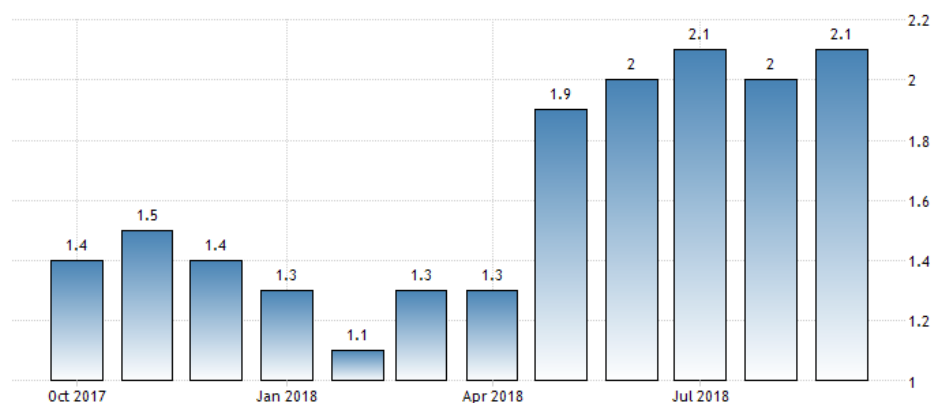
Gráfico 3: Zonado euro – Taxa de Crescimento trimestral do PIB em relação ao mesmo período do ano anterior (2015/2018)



FONTE: Eurostat e Trading Economics

O índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) na Zona do Euro, registrou alta de 0,5% no mês de setembro, e chegou ao patamar de 2,1% ante igual mês do ano passado, de acordo com os dados divulgados pelo Eurostat. Este número está em linha com meta do Banco Central Europeu - BCE, de 2%. Apesar do significativo aumento da taxa de inflação acumulada observado nos últimos cinco meses, o núcleo da inflação, que exclui os preços dos elementos mais voláteis, como energia e alimentos, está em 1,1% na base anual, consideravelmente abaixo do objetivo do BCE, e apresentado desaceleração nos meses de agosto de julho (1,2% e 1,3%, respectivamente). Dos 2,1% da variação dos preços em relação ao ano passado, os preços da energia deram a maior contribuição para o resultado (0,9 ponto percentual), contra 0,57 ponto percentual dos serviços e 0,51 ponto percentual dos alimentos, álcool e tabaco.

Gráfico 4: *Taxa de Inflação anual na Zona do Euro (2017-2018)*



FONTE: Eurostat e Trading Economics

O BCE deseja manter a taxa de inflação próxima ao objetivo de 2% em um horizonte de dois anos e planeja interromper, a partir de janeiro de 2019, o programa mensal de compras de títulos governamentais no mercado secundário (relaxamento monetário conhecido como quantitativo easing - QE, na sigla em inglês), que atualmente está em 30 bilhões de euros (R\$ 130 bilhões, aproximadamente). Confirmando as afirmações que haviam sido dadas pelo Presidente do Banco Central Europeu, Mario Draghi, desde o início do programa, de que a retirada dos estímulos se daria de forma gradual, o programa que iniciou em 60 bilhões de euros será reduzido para 15 bilhões de euros em outubro antes do seu término no final do ano. De acordo com Draghi, a decisão foi tomada após uma "avaliação atenta dos progressos feitos" na eurozona.

Apesar do término do programa de compra de ativos, o BCE deixou em aberto a possibilidade de utilizá-lo novamente caso se faça for necessário: "... o QE faz parte dos instrumentos de política monetária da entidade e poderá ser usado novamente. ", reafirmou Draghi.

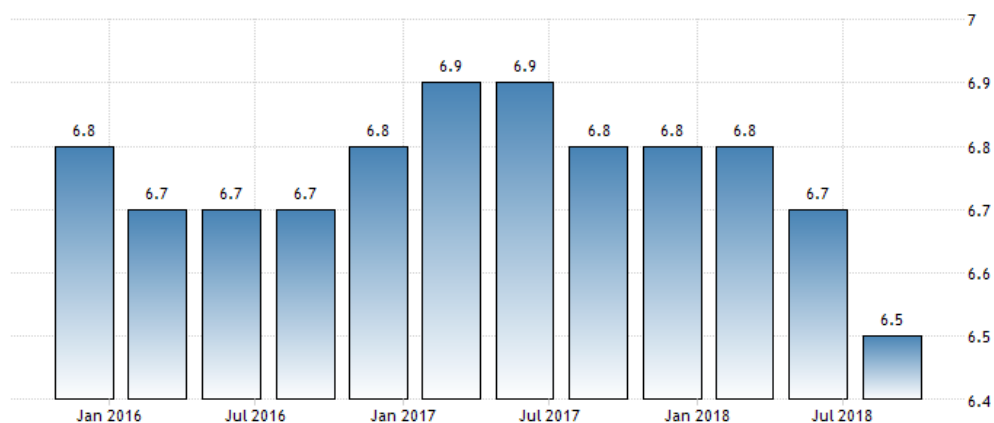
Quanto à taxa de juros, o BCE comunicou, na última reunião, que a mesma deve permanecer em seu nível atual, com uma taxa aplicável às principais operações de refinanciamento de 0%, uma taxa de depósito em -0,40%, e uma taxa de empréstimo em -0,25%.

CHINA

Em relação à economia do gigante asiático, a China, esta registrou no terceiro trimestre do ano, o menor crescimento em 9 anos, quando da crise financeira mundial de 2009. O PIB da China desacelerou no terceiro trimestre deste ano - em relação a um ano antes, para uma variação de 6,5%, após expansão de 6,7% entre abril e junho, no mesmo tipo de comparação. Apesar dessa tendência de desaceleração, o incremento observado está de acordo com a meta do governo chinês para o ano de 2018.

Outros dados divulgados pelo Departamento Nacional de Estatísticas chinês vêm evidenciando que há uma diminuição no ritmo de crescimento da economia da China, como a indústria, que obteve retração de 5,8% em setembro. Dessa forma, é possível observar um cenário mais pessimista para economia da China, dado os problemas enfrentados pelas exportações após às tarifas impostas pelo Governo Trump aos produtos fabricados no país.

Gráfico 5: *China – Taxa de Crescimento do PIB em relação ao mesmo período do ano anterior (2016-2018)*



FONTE: Agência Nacional de Estatísticas da China e Trading Economics

Apesar de que os dados econômicos da China vieram alinhados com as expectativas do mercado, alguns índices geraram preocupações a analistas com os próximos trimestres. Uma política fiscal menos favorável e um crescimento mais lento do crédito poderá acentuar a desaceleração nos

próximos meses. Visando aumentar a confiança dos investidores e aumentar o crédito, o Banco do Povo da China divulgou que irá adotar medidas para incentivar os bancos comerciais a aumentarem os empréstimos às empresas privadas, melhorando a situação financeira das mesmas e o investimento privado.

PAÍSES EMERGENTES

A recente redução do risco-país da Argentina e na Turquia, que pretendem ajustar suas economias, conduziu também a uma redução do risco dos países, favorecendo o fluxo de capitais para estes mercados, no qual se enquadra o Brasil.

No fim do mês de setembro, o governo argentino e o fundo monetário internacional – FMI anunciaram uma ampliação do valor de resgate em mais US\$ 7,1 bilhões do que acordado em junho, chegando a um financiamento de US\$ 57,1 bilhões até 2021. A redefinição do acordo também estipula que a Argentina receberá ainda este ano, um valor de US\$ 13,4 bilhões e US\$ 19 bilhões em 2019. Como contrapartida ao recebimento do empréstimo, o governo argentino se comprometeu a alcançar um equilíbrio orçamentário ainda em 2019, obtendo já em 2020 um superávit primário de 1% do PIB.

ESTIMATIVAS DO FMI

Em seu documento - *Perspectivas da Economia Mundial* – de outubro deste ano, o Fundo Monetário Nacional faz o seguinte resumo do atual panorama da economia mundial:

A expansão sustentada que começou em meados de 2016 continua e o crescimento global em 2018-19 deverá permanecer no nível de 2017. No entanto, ao mesmo tempo, a expansão é menos equilibrada e é possível que em algumas das maiores economias já tenha alcançado seu ponto

máximo. Os riscos para o crescimento global aumentaram nos últimos seis meses e a possibilidade de surpresas positivas se dissipou. (tradução nossa).

Por fim, as estimativas do Fundo Monetário Internacional para as principais economias mundiais em 2018 e 2019, atualizadas em outubro deste ano, através do documento Perspectivas da Economia Mundial, são as seguintes:

Tabela 1: Estimativas do FMI para o crescimento da economia (variação % anual)

| Estimativas do FMI para crescimento da economia (Var. % anual) | | |
|--|-------------|-------------|
| | 2018 | 2019 |
| Mundo | 3,7% | 3,7% |
| Economias Avançadas | 2,4% | 2,1% |
| Estados Unidos | 2,9% | 2,5% |
| Zona do Euro | 2,0% | 1,9% |
| Japão | 1,1% | 0,9% |
| Reino Unido | 1,4% | 1,5% |
| Economias Emergentes | 4,7% | 4,7% |
| Brasil | 1,4% | 2,4% |
| Rússia | 1,7% | 1,8% |
| Índia | 7,3% | 7,4% |
| China | 6,6% | 6,2% |
| África do Sul | 0,8% | 1,4% |
| México | 2,2% | 2,5% |

FONTE: Fundo Monetário Internacional – FMI

6.1.2. CENÁRIO POLÍTICO-ECONÔMICO NACIONAL

Conforme já esperado pelos analistas e pelo mercado, na Reunião de setembro, o Comitê de Política Monetária - COPOM manteve estável a taxa Selic em 6,5% ao ano. As autoridades monetárias preferiram não antecipar as medidas que serão adotadas nas próximas reuniões, considerando a atual conjuntura de incerteza política econômica do país.

Apesar de não precisar os rumos que serão adotados nos próximos encontros, a ata do COPOM descreve o cenário externo, e em especial às economias emergentes, como sendo ainda desafiador: *“...O cenário externo permanece desafiador, com redução do apetite ao risco em relação a economias emergentes. Os principais riscos seguem associados à normalização das taxas de juros em algumas economias avançadas e a incertezas referentes ao comércio global...”*. Destaca, ainda, o referido documento da Reunião a capacidade que a economia brasileira apresenta de absorver revés no cenário internacional, devido à situação robusta de seu balanço de pagamentos e ao ambiente com expectativas de inflação ancoradas e perspectiva de recuperação econômica.

No que tange a economia doméstica, o COPOM afirma que, a não ser por eventos não esperados, os indicadores de inflação deverão seguir apresentando trajetória apropriada, com projeções próximas do centro da meta. Os cenários apresentados na última ata reafirmam a perspectiva benigna para a inflação. Sobre o cenário base adotado pelo COPOM, diz a ata: *“...No cenário com taxa de juros constante em 6,50% a.a. e taxa de câmbio constante a R\$ 4,15/US\$, as projeções para a inflação do Copom situam-se em torno de 4,4% para 2018 e 4,5% para 2019. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 8,3% para 2018 e de 5,7% para 2019..”*

É necessário destacar que o cenário apresando pela autoridade monetária nacional no dia 19 de setembro já sofreu algumas modificações, em especial quanto à valorização cambial observada nos primeiros dias do mês de outubro (apreciação do real frente ao dólar) em decorrência do resultado eleitoral do primeiro turno do pleito da eleição do Presidente da República e do posicionamento do

mercado financeiro em favor do candidato considerado como sendo “semi-reformista”, Jair Bolsonaro, em detrimento do candidato considerado “não-reformista”, pelo mercado. Esta depreciação do dólar frente ao real tende a diminuir as pressões inflacionárias futuras, favorecendo balanço de risco da inflação. Contudo, o Banco Central afirmou que a taxa Selic pode aumentar caso haja piora no cenário de inflação ou no balanço de riscos. Como riscos ao cenário básico para a inflação, o COPOM considera que eles vão nas duas direções (tendente a alta e tendente a queda nos preços), conforme destaca na ata: “...Por um lado, (i) o nível de ociosidade elevado pode produzir trajetória prospectiva abaixo do esperado; Por outro lado, (ii) uma frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira pode afetar prêmios de risco e elevar a trajetória da inflação no horizonte relevante para a política monetária. Esse risco se intensifica no caso de (iii) deterioração do cenário externo para economias emergentes...”.

Ao considerar, como vimos acima, que uma frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira pode afetar prêmios de risco e trajetória de inflação, a autoridade monetária está, em outras palavras, condicionando a manutenção da taxa de juros no curto prazo ao resultado da eleição presidencial. Nesse sentido, o Banco Central explicitou que a continuidade da agenda de reformas (resultado da eleição) é fator chave para que as projeções possam se confirmar, colocando ainda que, se as expectativas em relação a agenda de reformas se modificarem, isso deve alterar suas projeções (cenário base) e a estabilidade da taxa Selic, levando a uma elevação gradual da taxa de juros **já no fim desse ano**. Em relação à probabilidade de alteração do cenário base do COPOM, considerando o resultado do pleito eleitoral no segundo turno, destacamos que a maior parte dos analistas de mercado e dos cientistas políticos vêem uma probabilidade de vitória do candidato preferido pelo mercado entre 70% e 80%. Ou seja, a possibilidade de alteração do cenário base, aos olhos dos especialistas, está na faixa entre 20% e 30%, na segunda semana do mês de outubro.

Quanto ao risco para inflação apontado pelo Bacen como tendente a reduzir às expectativas, o nível de ociosidade da economia, destaca na ata que a economia segue operando com alto nível de ociosidade dos fatores de produção, refletido nos baixos índices de utilização da

capacidade da indústria e, principalmente, na taxa de desemprego. Coloca ainda, sobre a recuperação econômica que “...indicadores recentes da atividade econômica evidenciam recuperação da economia brasileira, em ritmo mais gradual que o vislumbrado no início do ano...”

A preocupação do Banco Central quanto ao nível de ociosidade dos fatores de produção é evidenciada pela análise do Nível de Utilização da Capacidade Instalada – NUCI. O índice avançou 0,9 ponto percentual (p.p.) no mês de setembro, para 76,9%, na série com ajuste de sazonalidade. Mesmo com esse resultado, o NUCI fecha o terceiro trimestre em 76,2%, 0,2 p.p. abaixo do registrado no segundo trimestre do ano. Apesar do Nuci ter registrado avanço de 0,9 ponto percentual no mês de setembro, ainda se encontra abaixo da média histórica, iniciada em 2005, de cerca de 80%. Dessa forma, a indústria está mais ociosa que no período mais agudo da crise financeira internacional, pós-quebra do banco Lehman Brothers, quando o uso da capacidade decresceu para 77,3%, em março de 2009. Mas está um pouco acima do pior momento, dezembro de 2016, de 72,9%. No auge, em março de 2008, o setor chegou a ocupar 85,4% de sua capacidade. O gráfico seguinte apresenta a variação do Nuci ao longo dos últimos 10 anos.

Gráfico 6: Brasil – Nível de Utilização da Capacidade Instalada – Nuci (2008-2018)



FONTE: Fundação Getúlio Vargas e Trading Economics

Em consonância com o suave melhora da utilização da capacidade da indústria, o mercado de trabalho tem dado sinais de ligeira melhora ao longo últimos meses. Conforme os dados do IBGE, a taxa de desemprego recuou de 12,3% em julho para 12,1% em agosto, ficando estável em 12,2% na série ajustada sazonalmente. A taxa de desemprego vem reduzindo ao longo dos meses de 2018, como evidenciado no gráfico seguinte. Outro dado que corrobora a leve melhora do mercado de trabalho é o pequeno crescimento da Taxa de participação das pessoas na força de trabalho (percentual de pessoas na força de trabalho na semana de referência em relação às pessoas em idade de trabalhar) nos últimos quatro meses, o que, acompanhada com a queda na taxa de desemprego, significa que mais pessoas em idade de trabalhar entraram para o mercado de trabalho e conseguiram emprego.

Gráfico 7: *Brasil – Taxa de Desemprego (set-2017 a ago-2018)*



FONTE: IBGE e Trading Economics

Dessa forma, os dados mais recentes sobre a atividade econômica mostram resultados que vão em duas direções, com a produção industrial, vendas do varejo e volume de serviços apontando uma queda da economia, e de outro lado, como vimos acima, os números do mercado de trabalho apresentando uma dinâmica mais positiva do emprego entre os meses de julho e agosto.

Índice Banco Central de atividade econômica – Brasil (IBC-Br), visto pelo mercado como uma prévia do PIB, elevou-se 0,84% no segundo trimestre desse ano, em relação ao mesmo período ano passado, apesar de registrar retração de 0,99% no segundo trimestre do ano em relação ao trimestre anterior, na série dessazonalizada. Já no mês de julho, o IBC-Br avançou 0,6% em relação ao mês anterior, acima do esperado pelos analistas de mercado. Dessa forma, o indicativo da atividade de econômica do Banco Central, já na série ajustada, acumula variação positiva de 1,7% nos últimos 12 meses, estando acima da mediana das expectativas de mercado para o crescimento do PIB em 2018, de 1,34%.

Em relação à situação fiscal do país, o Governo Central (Tesouro, Banco Central e Previdência Social) registrou um déficit fiscal primário de R\$ 58,577 bilhões de reais nos primeiros 8 meses do ano, o que representa uma diminuição de 32,5% em relação ao mês de agosto do ano passado, quando o déficit estava acumulado em R\$ 86,744 bilhões. A meta fiscal fixada pelo governo para o ano de 2018 é de um déficit de R\$ 161 bilhões. Por essa forma de contabilização, o déficit primário do governo é ocasionado, integralmente, ao resultado da Previdência Social. Não fosse a Previdência, haveria o resultado primário do governo seria positivo de mais de R\$ 65,278 bilhões. No mês de agosto, o governo central registrou déficit primário de R\$ 19,733 bilhões.

A receita líquida do governo central somou R\$ 114,894 bilhões em agosto, e 971,883 bilhões em 2018, o que representa um aumento real de 5,47% em relação a 2017. Pelo lado da despesa, o total dos gastos no mês foi de R\$ 112,193 bilhões, e no acumulado do ano, R\$ 862,658 bilhões, aumento real de 1,35% em relação ao mesmo período de 2017. A tabela seguinte apresenta o Resultado Primário do Governo Central, em Agosto de 2018.

Tabela 2 Resultado Primário do Governo Central – Agosto/2018

| Resultado primário do governo central (EM MILHÕES R\$) | | | | | | |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------------------------|----------------|
| Discriminação | R\$ milhões | | | | VARIAÇÃO (%) ACUM.2018 / ACUM. 2017 | VARIAÇÃO REAL |
| | Agosto | | Jan - Ago | | | |
| | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 | | |
| 1 - Receita total | 109 668 | 114 894 | 882 461 | 971 883 | 10,13% | 5,47% |
| 1.1 - Receitas Administradas pela RFB | 62 755 | 65 785 | 546 842 | 606 497 | 10,91% | |
| 1.2 - Receitas Não Administradas pela RFB | 16 615 | 17 788 | 100 932 | 121 449 | 20,33% | |
| 1.3 - Incentivos Fiscais | 0 | - 11 | - 17 | - 12 | -30,11% | |
| 1.4 - Receitas da Previdência Social | 30 297 | 31 331 | 234 705 | 243 949 | 3,94% | |
| 2 - Transferências por Repartição de Receita | 18 106 | 22 435 | 154 095 | 171 802 | 11,49% | 6,77% |
| 3 - Receita Líquida (1-2) | 91 562 | 92 459 | 728 366 | 800 080 | 9,85% | 5,19% |
| 4 - Despesa Total | 101 673 | 112 193 | 815 110 | 862 658 | 5,83% | 1,35% |
| 4.1 - Benefícios Previdenciários | 47 186 | 49 348 | 347 978 | 367 334 | 5,56% | |
| 4.2 - Pessoal e Encargos Sociais | 21 594 | 23 490 | 185 929 | 194 351 | 4,53% | |
| 4.3 - Outras Despesas Obrigatórias | 12 749 | 14 998 | 131 108 | 130 978 | -0,10% | |
| 4.4 - Despesas Discricionárias | 20 145 | 24 357 | 150 096 | 169 995 | 13,26% | |
| 5 - Fundo Soberano do Brasil | 0 | 0 | 0 | 4 021 | | |
| 6 - Resultado do Governo Central (3-4+5)^{1/} | - 10 111 | - 19 733 | - 86 744 | - 58 557 | -32,49% | -35,36% |
| 6.1 - Resultado da Previdência Social (1.4 - 4.1) | - 16 889 | - 18 017 | - 113 273 | - 123 386 | 8,93% | |
| 6.2 - Resultado do Tesouro Nacional | 6 864 | - 1 749 | 27 080 | 65 278 | 141,05% | |
| 6.3 - Resultado do Banco Central | - 86 | 33 | - 552 | - 449 | -18,67% | |
| 7 - Necessidade de financiamento (abaixo da linha) | 9 916 | 20 851 | 78 648 | 52 245 | | |
| 8 - Erros e Omissões (6+7)^{3/} | - 195 | 1 117 | - 8 096 | - 6 312 | | |

FONTE: BACEN (adaptada IPASEM)

A seguir, seguem as projeções do mercado até o ano de 2021, para as principais variáveis macroeconômicas, de acordo com o Relatório de Mercado Focus, do Banco Central do Brasil, divulgado em 11 de outubro de 2018.

| BANCO CENTRAL DO BRASIL | | Focus Relatório de Mercado | | | | | Expectativas de Mercado | | | | | 11 de outubro de 2018 | | | | | | | | |
|---|----------------------|----------------------------|--------|-----------------|----------|----------------------|---------------------------------------|--------|-----------------|----------|----------------------|------------------------|--------|-----------------|----------|----------------------|------------------------|--------|-----------------|----------|
| | | | | | | | ▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade | | | | | | | | | | | | | |
| Mediana - Agregado | 2018 | | 2019 | | 2020 | | 2021 | | 2018 | | 2019 | | 2020 | | 2021 | | | | | |
| | Há 4 Rel. de Mercado | Último Rel. de Mercado | Hoje | Comp. semanal + | Resp. ** | Há 4 Rel. de Mercado | Último Rel. de Mercado | Hoje | Comp. semanal + | Resp. ** | Há 4 Rel. de Mercado | Último Rel. de Mercado | Hoje | Comp. semanal + | Resp. ** | Há 4 Rel. de Mercado | Último Rel. de Mercado | Hoje | Comp. semanal + | Resp. ** |
| IPCA (%) | 4,09 | 4,40 | 4,43 | ▲ (5) | 112 | 4,11 | 4,20 | 4,21 | ▲ (1) | 106 | 4,00 | 4,00 | 4,00 | = (67) | 90 | 3,92 | 3,95 | 3,92 | ▼ (2) | 83 |
| IPCA (atualizações últimos 5 dias úteis, %) | 4,19 | 4,41 | 4,45 | ▲ (2) | 45 | 4,19 | 4,19 | 4,19 | = (1) | 43 | 4,00 | 4,00 | 4,00 | = (67) | 39 | 3,81 | 3,75 | 3,75 | = (2) | 33 |
| PIB (% de crescimento) | 1,36 | 1,34 | 1,34 | = (1) | 67 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | = (15) | 65 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | = (33) | 53 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | = (83) | 48 |
| Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$) | 3,83 | 3,89 | 3,81 | ▼ (1) | 99 | 3,75 | 3,83 | 3,80 | ▼ (1) | 82 | 3,70 | 3,75 | 3,75 | = (3) | 72 | 3,80 | 3,86 | 3,86 | = (1) | 64 |
| Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.) | 6,50 | 6,50 | 6,50 | = (20) | 99 | 8,00 | 8,00 | 8,00 | = (39) | 82 | 8,13 | 8,38 | 8,38 | = (1) | 78 | 8,00 | 8,00 | 8,00 | = (67) | 72 |
| IGP-M (%) | 8,71 | 9,60 | 9,92 | ▲ (1) | 63 | 4,50 | 4,49 | 4,50 | ▲ (1) | 57 | 4,10 | 4,05 | 4,00 | ▼ (1) | 42 | 4,00 | 4,00 | 4,00 | = (65) | 40 |
| Preços Administrados (%) | 7,30 | 7,73 | 7,84 | ▲ (5) | 29 | 4,80 | 4,80 | 4,80 | = (5) | 29 | 4,20 | 4,20 | 4,20 | = (4) | 25 | 4,00 | 4,00 | 4,00 | = (63) | 23 |
| Produção Industrial (% de crescimento) | 2,67 | 2,72 | 2,67 | ▼ (2) | 17 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | = (4) | 16 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | = (35) | 14 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | = (31) | 11 |
| Conta Corrente (US\$ bilhões) | -18,00 | -18,00 | -18,00 | = (4) | 24 | -32,00 | -31,35 | -31,70 | ▼ (2) | 23 | -39,50 | -38,45 | -39,00 | ▼ (1) | 19 | -48,95 | -47,90 | -47,90 | = (3) | 13 |
| Balança Comercial (US\$ bilhões) | 55,00 | 55,00 | 55,00 | = (1) | 27 | 48,00 | 46,36 | 45,50 | ▼ (1) | 25 | 43,70 | 46,50 | 45,52 | ▼ (1) | 18 | 38,22 | 43,70 | 39,10 | ▼ (1) | 14 |
| Investimento Direto no País (US\$ bilhões) | 67,50 | 67,50 | 68,00 | ▲ (2) | 23 | 75,30 | 76,00 | 75,65 | ▼ (1) | 22 | 77,00 | 77,00 | 77,00 | = (4) | 18 | 80,00 | 80,00 | 80,00 | = (18) | 13 |
| Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB) | 54,32 | 54,26 | 54,20 | ▼ (1) | 21 | 57,75 | 57,85 | 57,80 | ▼ (2) | 21 | 60,80 | 59,55 | 59,10 | ▼ (3) | 19 | 61,30 | 60,85 | 60,50 | ▼ (1) | 17 |
| Resultado Primário (% do PIB) | -2,05 | -1,95 | -1,90 | ▲ (4) | 27 | -1,50 | -1,50 | -1,50 | = (5) | 27 | -0,81 | -0,91 | -0,91 | = (2) | 23 | -0,25 | -0,23 | -0,22 | ▲ (1) | 22 |
| Resultado Nominal (% do PIB) | -7,40 | -7,40 | -7,30 | ▲ (1) | 18 | -6,80 | -6,80 | -6,80 | = (4) | 18 | -6,70 | -6,70 | -6,55 | ▲ (1) | 16 | -5,90 | -5,68 | -5,60 | ▲ (1) | 15 |

* comportamento dos indicadores desde o Focus-Relatório de Mercado anterior; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento ** número de respostas na amostra mais recente

6.1.3. CENÁRIO POLÍTICO-ECONÔMICO LOCAL E ASPECTOS INTERNOS DO RPSS

O Instituto de Previdência e Assistência dos Servidores Municipais de Novo Hamburgo- IPASEM- constitui-se em órgão de administração indireta do Município, com personalidade jurídica de natureza autárquica, dotado de autonomia administrativa, patrimonial e financeira, vinculado à Secretaria Municipal de Administração, com sede e foro na cidade de Novo Hamburgo, criado e regido pela Lei Municipal nº 154/1992 e suas alterações.

O IPASEM é composto pela Diretoria Executiva, constituída por 02 membros (Diretor Presidente e Diretor de Administração), o Conselho Deliberativo, o Conselho Fiscal, o Comitê de Investimentos e Comitê de Fiscalização da Assistência Médica.

De acordo com o cálculo atuarial mais recente, datado e março de 2018, na data base de 31 de dezembro de 2017, o IPASEM possui 3392 servidores ativos e 1742 inativos e pensionistas, ou seja, uma relação de 1,94 ativos para cada inativo ou pensionista.

Em relação à situação financeira do Instituto, visando a preservação do equilíbrio financeiro e atuarial de modo que o valor atual de todas as contribuições futuras seja igual ao valor atual de todas as obrigações com os benefícios correntes e futuros, o IPASEM possui alíquotas progressivas de custeio especial para o plano de custeio, de modo a amortizar o passivo atuarial, representado conforme tabela abaixo, que está de acordo com a Lei Municipal 2989/2017, que alterou o Art. 111 da Lei Municipal 154/1992:

Tabela 3: Alíquotas de Custeio do Plano Previdenciário do IPASEM

| Custeio Normal e Especial com escalonamento (Conforme LM nº 2.989/2017) | | | | |
|---|--------------------|------------------|------------------|---------------|
| VIGÊNCIA | CUSTEIO (%) | | | TOTAL |
| | NORMAL | | ESPECIAL | |
| | SERVIDOR | EMPREGADO | EMPREGADO | |
| 2018 | 11,00 | 14,60 | 11,60 | 37,20 |
| 2019 | 11,00 | 14,60 | 14,80 | 40,40 |
| 2020 | 11,00 | 14,60 | 18,00 | 43,60 |
| 2021 | 11,00 | 14,60 | 21,50 | 47,10 |
| 2022 | 11,00 | 14,60 | 25,00 | 50,60 |
| 2023 | 11,00 | 14,60 | 28,50 | 54,10 |
| 2024 | 11,00 | 14,60 | 32,00 | 57,60 |
| 2025 | 11,00 | 14,60 | 35,50 | 61,10 |
| 2026 | 11,00 | 14,60 | 39,00 | 64,60 |
| 2027 | 11,00 | 14,60 | 42,50 | 68,10 |
| 2028 | 11,00 | 14,60 | 46,00 | 71,60 |
| 2029 | 11,00 | 14,60 | 49,50 | 75,10 |
| 2030 | 11,00 | 14,60 | 53,00 | 78,60 |
| 2031 | 11,00 | 14,60 | 56,50 | 82,10 |
| 2032 | 11,00 | 14,60 | 60,00 | 85,60 |
| 2033 | 11,00 | 14,60 | 63,50 | 89,10 |
| 2034 | 11,00 | 14,60 | 67,00 | 92,60 |
| 2035 | 11,00 | 14,60 | 70,50 | 96,10 |
| 2036 | 11,00 | 14,60 | 74,00 | 99,60 |
| 2037 | 11,00 | 14,60 | 77,50 | 103,10 |
| 2038 | 11,00 | 14,60 | 82,00 | 107,60 |
| 2039 - 2041 | 11,00 | 14,60 | 86,00 | 111,60 |

FONTE: Cálculo Atuarial realizado pela empresa CSM Consultoria Atuarial.

A progressividade das alíquotas do plano de custeio para amortizar o déficit atuarial do Regime Próprio de Previdência (IPASEM) ao longo do período supramencionado irá ocasionar um aumento da proporção da relação do Custeio especial (pago pelo Ente Federativo) com a Receita Corrente Líquida de **3,54%**, em 2017, para **25,68%**, em 2041, de acordo com as projeções da Receita Corrente Líquida do Município de Novo Hamburgo, constante no cálculo atuarial de 2018.

Dessa maneira, caso sejam mantidas e cumpridas as alíquotas do plano atual do custeio, o financiamento do plano para pagamento das despesas previdenciárias passaria de **37,20%** sobre a base da folha de pagamento salarial do Município de Novo Hamburgo (11% pagos pelo servidor e 26,20% pagos pela Prefeitura ou Entidade Municipal empregadora) em 2018, para **111,60%** sobre o valor da folha de pagamento em 2041 (11% pagos pelo servidor e 100,60% pagos pela Prefeitura Entidade Municipal empregadora).

Ainda, de acordo com o último Indicador de Situação Previdenciária dos RPPS (ISP- RPPS), divulgado pela Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda em junho de 2018, o IPASEM se encontra na posição de nº 1354 de 2123 Municípios que possuem Regime Próprio de Previdência Social em todo o país, e na posição de nº 119 de 173 Municípios que estão classificados no grupo 4 (acima de 100 mil habitantes e abaixo de 400 mil habitantes).

O indicador de Situação Previdenciária - ISP é uma ferramenta de gestão previdenciária dos RPPS, instituída em setembro de 2017, pela Portaria SPREV nº 10/2017, da Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda, para conferir visibilidade aos sistemas de previdência dos servidores públicos e fornecer critérios mais objetivos de comparação entre os entes e maior controle social da situação de cada Regime. O indicador estabelece três principais critérios de avaliação: Conformidade, Equilíbrio e Transparência. Esses critérios, por sua vez, englobam um conjunto de verificações e subíndices. No item Conformidade, o ente é avaliado quanto ao cumprimento das normas gerais de organização e funcionamento. No Equilíbrio é avaliada a situação dos RPPS quanto a endividamento, solvência financeira, solvência atuarial, relação entre ativos/inativos e comprometimento da receita

corrente líquida. E na Transparência é analisada a atuação do ente no que diz respeito à prestação de informações à Secretaria de Previdência para disponibilização em consulta pública pela sociedade

Neste último ISP, divulgado em meados de 2018, o IPASEM obteve a nota máxima no critério *transparência* (0,20 pontos sobre 0,20 pontos possíveis), e obteve a nota 0,23 de 0,25 pontos possíveis no critério *conformidade*. No critério *equilíbrio*, o IPASEM obteve a nota 0,128 sobre 0,55 pontos possíveis.

A análise da situação do Município de Novo Hamburgo, em relação ao item equilíbrio, que avalia a situação dos RPPS quanto a Endividamento, Solvência Financeira, Solvência Atuarial, Relação entre Ativos e Inativos e Comprometimento da Receita Corrente Líquida, evidencia um cenário desfavorável em relação à media dos demais RPPS classificados no grupo 4 e em relação à media nacional para neste critério, que registram notas de 0,286 e 0,273 pontos, respectivamente. Este fato denota a necessidade de que sejam buscadas novas alternativas para o custeio do plano previdenciário dos servidores Municipais de Novo Hamburgo, bem como para que o crescimento da Receita Corrente Líquida possa acompanhar o aumento com as despesas da previdência. Em outras palavras, no critério equilíbrio é avaliada a capacidade financeira do Ente Federativo na manutenção do plano de previdência dos servidores. Este ponto é de suma importância, dada a progressividade das alíquotas de custeio especial, supracitadas na Tabela 3.

6.2. ANÁLISE SETORIAL PARA INVESTIMENTOS

Para construção do cenário econômico brasileiro visando à análise setorial dos investimentos (cenário base), utilizaremos as projeções divulgadas pelo sistema de expectativas de mercado do Banco Central do Brasil (base estatística utilizada pelo Focus - Relatório de Mercado), de 11 de Outubro de 2018.

Com base nos cenários econômicos acima expostos, e ainda considerando a mediana das expectativas de mercado para o INPC, conforme mostra o quadro abaixo, temos que a meta atuarial

(INPC + 6% a.a) do IPASEM no exercício de 2019 será de 10,38%, dada a expectativa de inflação de 4,13%, pelo INPC.

Tabela 4: Expectativas de mercado para o INPC e cálculo da meta atuarial - Variação % para 2018 e 2019

| Mediana - Agregado | 2018 | 2019 |
|---------------------------|-------------|-------------|
| INPC (%) | 4,16 | 4,13 |
| META ATUARIAL DO IPASEM | 10,41 | 10,38 |

FONTE: Banco Central do Brasil - Sistema de Expectativas de Mercado

Assim, partindo do cenário base apresentado e considerando as informações das expectativas de mercado para os principais agregados macroeconômicos, passamos a projetar a rentabilidade dos principais investimentos nos segmentos de renda fixa e variável permitidos pela legislação que regem as aplicações financeiras dos Regimes Próprios de Previdência Social.

6.2.1. PROJEÇÕES PARA RENDA FIXA

Projetaremos para o segmento de renda fixa, a rentabilidade dos títulos públicos federais no ano de 2019, tendo em vista que a maioria das carteiras dos fundos de renda fixa passíveis de aplicação pelo IPASEM são formadas por estes títulos públicos.

Dessa maneira, através da projeção da rentabilidade das NTN-B's, LFT's e LTN's, analisaremos o provável desempenho dos principais subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA), por traduzirem o comportamento desses títulos públicos e servirem como indexadores de desempenho para a maior parte dos fundos de investimentos do IPASEM.

Partindo do cenário econômico adotado pelo IPASEM, onde temos uma expectativa de aumento da meta da Taxa Selic de 6,50 % a.a para 8,00 a.a. % ao longo do ano de 2019, e uma taxa

de inflação oficial de 4,21 % (IPCA), em 2019, a tabela abaixo apresenta o provável rendimento das LFT's (que são indexadas à taxa Selic) no ano de 2019, comparativamente a 2018:

Tabela 5: Provável desempenho das Letras Financeiras do Tesouro - LFT em 2018 e 2019

| | 2018 | 2019 |
|---|--------------|--------------|
| Meta Selic Final do Período | 6,50% | 8,00% |
| Meta Selic Média do Período | 6,53% | 7,34% |
| Taxa Selic Efetiva Média do Período* | 6,43% | 7,24% |
| IPCA | 4,43% | 4,21% |
| Rendimento Real das LFT'S | 1,92% | 2,91% |

* Projeção do IPASEM, de acordo com o valor atual da taxa Selic overnight, obtida a partir das taxas médias das operações compromissadas de 1 dia lastreadas em títulos públicos, que é usada para indexar as LFTs.

Pela análise da tabela acima, percebemos que as **LFT's** devem auferir um rendimento real de **2,91% acima da inflação**, em 2019. Ao descontar da rentabilidade nominal da LFT (7,24%) a taxa de inflação pelo INPC (expectativa de 4,13% para 2019), indexador da meta atuarial do IPASEM, temos uma rentabilidade real de **2,99%** (INPC + 2,99%), **muito inferior à meta atuarial do Instituto** (INPC + 6%).

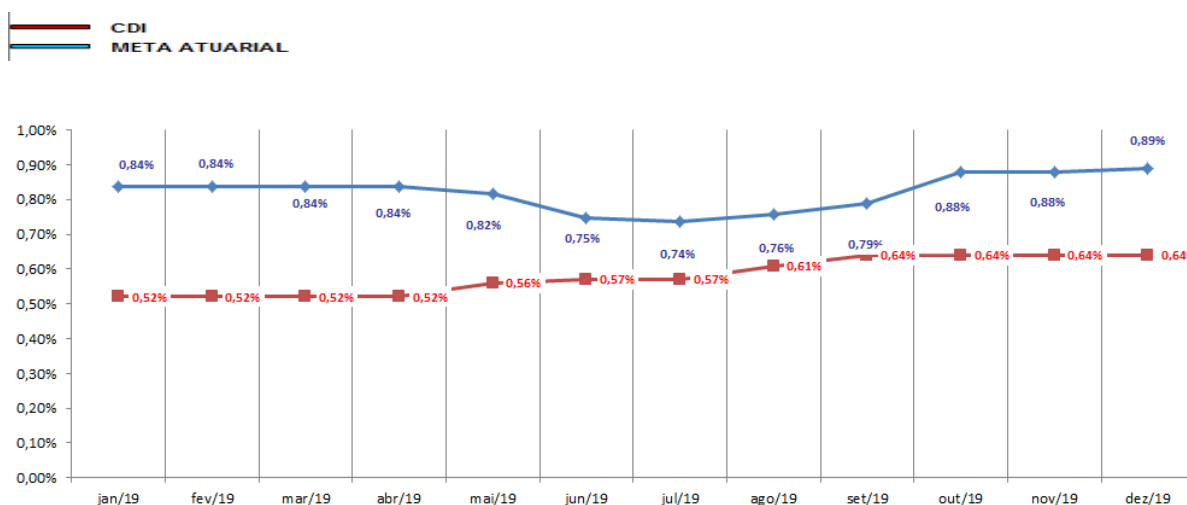
Da mesma forma, concluímos que os fundos indexados em **CDI** (amparados no Art. 7º, IV da Resolução 3922/10 do BACEN), e os fundos que possuem o **IRF-M 1** como indicador de desempenho (formados por LTN's e NTN-F's de curto prazo, que possuem rentabilidade próxima a das LFT's) **devem obter rentabilidade semelhante a das LFT's** (a taxa média dos depósitos interfinanceiros –DI-, ou simplesmente CDI, tem sido ligeiramente abaixo da taxa Selic overnight, sendo uma diferença de rentabilidade pouco significativa no período de um ano. A partir de 01/10/2018, a taxa do CDI voltou a igualar a taxa da Selic overnight, pelo que a rentabilidade do CDI passou a ser igual à das das LFT's).

Assim sendo, este tipo de alocação não serve como possibilidade para o atingimento da meta atuarial no ano de 2019. Alocações nestes fundos de investimentos poderão ser efetuadas como

forma de proteção de rentabilidade da carteira, em momentos de maior volatilidade do mercado e risco mais elevado.

O gráfico seguinte apresenta essa situação, refletindo a expectativa de rentabilidade dos fundos indexados ao CDI (calculado pela rentabilidade real das LFT`s) para os próximos meses e a expectativa da meta atuarial do IPASEM, ao longo de 2019, com base nas expectativas de mercado para a taxa Selic Meta e para o INPC, de 11 de outubro de 2018. Eventuais diferenças em relação às previsões anteriormente apresentadas se dão em função de ter-se utilizado, neste momento, à mediana das expectativas mensais (e não anuais) para o INPC. Pela análise gráfica, é possível observar que o CDI registrará rentabilidade inferior à meta atuarial nos 12 meses do ano.

Gráfico 8: *Projeção da Rentabilidade Mensal dos Fundos CDI X Projeção Meta Atuarial - 2019*



Ainda, continuando com a hipótese do cenário base do IPASEM de aumento da meta da Taxa Selic de 6,50 % a.a para 8,00 a.a. % ao longo do ano de 2019, projetamos, na tabela a seguir, a rentabilidade do subíndice IRFM-1 + da família IMA, para o ano de 2019. Para o cálculo desta projeção, utilizamos a carteira dos títulos públicos que formam o IRF-M1+ e a taxas indicativas do dia 11 de outubro de 2018, simulando as taxas indicativas para os mesmos títulos públicos em 31 de dezembro de 2019.

Esta simulação é realizada considerando-se que o aumento da Taxa Selic em 1,5 pontos percentuais ao longo do próximo ocasionará um aumento de mesma magnitude nas taxas indicativas dos títulos públicos. Sabe-se que a marcação a mercado das taxas indicativas dos títulos públicos não ocorre de forma exata e direta em relação às variações da taxa Selic, mas também, em grande parte, pelas expectativas futuras em relação às mesmas e que estas precificações de mercado tendem a se antecipar às decisões da política monetária do Governo, motivo pelo qual estas taxas já podem estar parcialmente precificadas e não acompanharem exatamente a taxa Selic Meta. De todas as formas, estes cálculos servem para mostrar o direcionamento da rentabilidade dos papéis públicos, além de refletir um possível comportamento dos mesmos.

Dessa forma, realizamos o cálculo em duas etapas: Primeiramente, com base nas taxas indicativas dos títulos públicos do dia 11 de outubro de 2018, projetamos as taxas indicativas no dia 31/12/2018. Para isto, fixamos a taxa indicativa em 31/12/2018, para o título mais longo, em 10,58% (visto que a taxa Selic Meta irá se manter em 6,5% a.a., até o final deste ano, de acordo com as expectativas) e as demais com base no atual spread (de 11/10/2018) em relação à taxa de juros do título mais longo. Após isso, calculadas as taxas indicativas no dia 31/12/2018, projetamos as taxas indicativas no dia 31/12/2019, considerando a elevação da Taxa Selic em 1,5 pontos percentuais em 2019 (embora saibamos que as taxa indicativas não devam refletir exatamente este comportamento, esta simulação é útil para estimar a rentabilidade esperada dos títulos públicos, dado um aumento da taxa básica de juros dessa magnitude ao longo do ano).

Tabela 6: Projeção de rentabilidade para o IRF-M 1+ em 2019

| ÍNDICE DE MERCADO ANBIMA - IRF-M 1+ | | | | | | |
|--|---------------|---------------------------|-------------------------|--|---|--|
| Índice | Título | Data de Vencimento | Peso na Carteira | Taxa Indicativa (%) em 11/10/2018 | Taxa Indicativa (%) em 31/12/2019 (projetada IPASEM) | Taxa Anualizada % (Rentabilidade) - 01/01/2019 a 31/12/2019 |
| IRF-M 1+ | LTN | 01/01/2020 | 9,66% | 7,52 | 8,59 | 7,52 |
| IRF-M 1+ | LTN | 01/04/2020 | 8,44% | 7,79 | 8,90 | 7,49 |
| IRF-M 1+ | LTN | 01/07/2020 | 18,32% | 8,07 | 9,21 | 7,51 |
| IRF-M 1+ | LTN | 01/10/2020 | 1,73% | 8,33 | 9,51 | 7,44 |
| IRF-M 1+ | NTN-F | 01/01/2021 | 12,10% | 8,50 | 9,71 | 7,44 |
| IRF-M 1+ | LTN | 01/07/2021 | 8,00% | 8,91 | 10,17 | 7,05 |
| IRF-M 1+ | LTN | 01/01/2022 | 7,01% | 9,27 | 10,58 | 6,70 |
| IRF-M 1+ | LTN | 01/07/2022 | 1,08% | 9,56 | 10,91 | 6,27 |
| IRF-M 1+ | NTN-F | 01/01/2023 | 14,87% | 9,71 | 11,08 | 6,47 |
| IRF-M 1+ | NTN-F | 01/01/2025 | 9,32% | 10,14 | 11,57 | 5,05 |
| IRF-M 1+ | NTN-F | 01/01/2027 | 8,38% | 10,45 | 11,93 | 3,80 |
| IRF-M 1+ | NTN-F | 01/01/2029 | 1,08% | 10,59 | 12,09 | 2,74 |
| TOTAL IRF-M 1+ | | | 100,00% | | | 6,65% |

OBS: Foi utilizada, para cálculo da taxa anualizada (rentabilidade) do período de 01/01/19 a 31/12/19, a metodologia de cálculo do preço unitário de uma LTN e de uma NTN-F, considerando-se ainda, no segundo caso, o pagamento de CUPOM semestral de juros e o seu reinvestimento pela mesma taxa de juros.

A tabela apresentada mostra que a rentabilidade nominal do IRF-M 1+ em 2019 seria de 6,65 %, o que representa uma rentabilidade real de IPCA + 2,34 % a.a., ou **INPC + 2,42 %** a.a, o que é inferior à rentabilidade das LFT's (IPCA + 2,91% ou INPC + 2,99 % a.a) e também muito inferior à meta atuarial do IPASEM. Percebemos, ainda, que a melhor rentabilidade se encontra no título com vencimento mais curto (2020), embora a taxa indicativa mais elevada seja a do título mais longo (2029).

A seguir, da mesma forma que calculamos a provável rentabilidade do IRF-M 1+ para 2019, o fazemos para os subíndices **IMA-B 5, IMA-B 5+ e IMA-B**, fixando a taxa indicativa do título público mais longo (NTN-B 15052055) em 5,35% para 31/12/2018, utilizando o spread e as taxas indicativas das NTN-bs em 06/11/2018.

Tabela 7: Projeção de rentabilidade para o IMA-B, IMA- B 5 e IMA-B 5+ em 2019

| ÍNDICE DE MERCADO ANBIMA - IMA-B | | | | | | |
|---|---------------|---------------------------|-------------------------|--|---|--|
| Índice | Título | Data de Vencimento | Peso na Carteira | Taxa Indicativa (%) em 11/10/2018 | Taxa Indicativa (%) em 31/12/2019 (projetada IPASEM) | Taxa Anualizada % (Rentabilidade) - 01/01/2019 a 31/12/2019 |
| IMA-B 5 | NTN-B | 15/05/2019 | 7,81% | 2,13 | 2,72 | 2,13 |
| IMA-B 5 | NTN-B | 15/08/2020 | 6,49% | 3,40 | 4,35 | 2,86 |
| IMA-B 5 | NTN-B | 15/05/2021 | 7,74% | 3,95 | 5,06 | 2,58 |
| IMA-B 5 | NTN-B | 15/08/2022 | 14,70% | 4,65 | 5,95 | 1,73 |
| IMA-B 5 | NTN-B | 15/05/2023 | 8,54% | 4,84 | 6,19 | 1,03 |
| TOTAL IMA-B 5 | | | 45,28% | | | 1,97% |
| IMA-B 5+ | NTN-B | 15/08/2024 | 5,74% | 4,96 | 6,35 | -0,15 |
| IMA-B 5+ | NTN-B | 15/08/2026 | 4,68% | 5,06 | 6,48 | -1,96 |
| IMA-B 5+ | NTN-B | 15/08/2028 | 0,36% | 5,24 | 6,71 | -3,61 |
| IMA-B 5+ | NTN-B | 15/08/2030 | 3,58% | 5,29 | 6,78 | -5,10 |
| IMA-B 5+ | NTN-B | 15/05/2035 | 7,49% | 5,34 | 6,84 | -8,02 |
| IMA-B 5+ | NTN-B | 15/08/2040 | 4,89% | 5,34 | 6,84 | -10,05 |
| IMA-B 5+ | NTN-B | 15/05/2045 | 9,36% | 5,36 | 6,87 | -11,78 |
| IMA-B 5+ | NTN-B | 15/08/2050 | 15,10% | 5,36 | 6,86 | -12,63 |
| IMA-B 5+ | NTN-B | 15/05/2055 | 3,52% | 5,35 | 6,85 | -13,68 |
| TOTAL IMA-B 5 + | | | 54,72% | | | -8,92% |
| TOTAL IMA-B | | | 100,00% | | | -3,99% |

OBS: Foi utilizada, para cálculo da taxa anualizada (rentabilidade) do período de 01/01/19 a 31/12/19, a metodologia de cálculo do preço unitário de uma NTN-B, considerando-se, ainda, o pagamento de CUPOM semestral de juros e o seu reinvestimento pela mesma taxa de juros.

Pela tabela acima notamos que a rentabilidade **do IMA-B 5**, em 2019, seria de IPCA + 1,97% (rentabilidade nominal de 6,26%) ou **INPC + 2,05%**, a rentabilidade do **IMA-B 5+** seria IPCA – 8,92% (rentabilidade nominal de – 5,09%) ou **INPC – 8,85%**, e a do **IMA-B**, IPCA – 3,99% (rentabilidade nominal de 0,05%) ou **INPC – 3,92%**. Vemos, ainda, que a melhor rentabilidade se encontra na NTN-B com vencimento em 2020.

Novamente, vale ressaltar que os cálculos efetuados são apenas simulações que não pretendem alcançar um resultado exato e que rentabilidade dos títulos públicos, dada pela marcação a mercado dos seus preços, é mais influenciada pelas expectativas de variação da taxa de juros do que pelas variações da Selic, propriamente ditas. De qualquer forma, servem como parâmetro para melhor gerenciamento da carteira de investimentos do IPASEM, com base no cenário econômico

para 2019, que poderá se revisto ao longo de todo o ano de 2019 pelo Comitê de Investimentos do Instituto.

Pelas análises expostas, concluímos que, no ano de 2019, nenhum dos índices de renda fixa analisados, dentro os indicadores que representam o comportamento dos títulos públicos federais, auferirá rentabilidade superior à meta atuarial do IPASEM, pelo que a Gestão dos recursos financeiros poderá buscar outros ativos de renda fixa que não sejam constituídos por títulos públicos (FIDC e FI Crédito Privado, por exemplo), ou de renda variável, dentre as possibilidades permitidas pela legislação vigente. Ademais, também poderá ser realizada uma gestão ativa com títulos públicos ou fundos de investimentos que reflitam seus comportamentos, através da análise do cenário político-econômico, visando buscar rentabilidades superiores aos índices de Mercado Anbima – IMA.

Todavia, é importante ressaltar que o cenário-base adotado pelo IPASEM, com base nas expectativas para inflação e taxa SELIC divulgadas pelo sistema de expectativas de mercado do Banco Central do Brasil (base estatística utilizada pelo Focus - Relatório de Mercado), pode não se confirmar caso haja alguma deterioração das variáveis macroeconômicas nacionais ou alguma mudança na economia internacional, especialmente considerando-se que no ano de 2019 ocorre a mudança de Governo do Executivo Federal, pelo que certamente haverá uma nova equipe econômica no âmbito federal.

Dessa forma, caberá à gestão de investimentos do IPASEM e ao Comitê de Investimentos, o acompanhamento das variáveis econômicas internas e externas, de forma a identificar as mudanças de cenário para os investimentos e sugerir, à Direção do IPASEM, a melhor alocação dos recursos financeiros ao longo de 2019.

6.2.2. PROJEÇÕES PARA RENDA VARIÁVEL

Para a renda variável, a crescente melhoria das expectativas com a atividade econômica no próximo ano e para os seguintes, deverá refletir em um melhor comportamento dos lucros das empresas e, portanto, da Bolsa de Valores. Nesse contexto, abre-se a oportunidade de aumentar a

exposição no segmento em relação ao alocado ao final de setembro de 2018, apesar do resultado extremamente positivo já registrado no ano de 2018, na Bolsa de Valores de São Paulo. O índice Ibovespa atingiu, ao final da primeira semana de outubro de 2018, 85 mil, 7 mil pontos a mais em relação ao mesmo período de outubro de 2017, o que representou uma alta de aproximadamente 9% em doze meses. Vale ressaltar que grande parte desta rentabilidade está atrelada ao movimento de especulação devido ao cenário eleitoral, no qual as ações de empresas com grande representatividade no índice Ibovespa obtiveram altos ganhos dado que o candidato “preferido” pelo mercado financeiro venceu o primeiro turno do pleito presidencial, com desempenho acima do esperado.

Em relação aos diferentes setores possíveis de alocação dentro dos setores de renda variável, além dos fundos de investimentos que buscam acompanhar os índices amplos da Bolsa de São Paulo, como o IBOVESPA, IBRX 50, IBRX 100 e IBRA, também poderão ser aplicados recursos, de acordo com as perspectivas econômicas e as projeções realizadas pelo Comitê de Investimentos, em fundos setoriais, como por exemplo IDIV e o SMLL. Contemplam ainda o segmento de renda variável, os FIPs (Fundos de Investimentos em Participações), os FII (Fundos de Investimento Imobiliário) e os Fundos Multimercados.

Dessa forma, os Investimentos neste segmento devem estar direcionados para ativos que utilizam estratégias de gerar valor ao acionista, através de análises fundamentalistas. Importante ressaltar que para cada aplicação de recursos no segmento de renda variável, o Comitê de Investimentos deverá realizar, previamente, uma análise de mercado do setor específico do fundo de investimento, além da análise das características individuais do referido produto, justificando a sugestão de escolha antes de submetê-la à decisão da Diretoria do IPASEM.

Nesse sentido, a estratégia de investimentos em renda variável do IPASEM em 2019 deverá ser reavaliada de forma periódica de modo a acompanhar a evolução política e econômica dos cenários nacionais e internacionais e aproveitar momentos de oportunidades que possam vir a existir.

7. CRITÉRIOS DE CONTRATAÇÃO E ADMINISTRAÇÃO DE CARTEIRAS DE INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA E VARIÁVEL E ESTRATÉGIAS DE ALOCAÇÃO

7.1. CRITÉRIOS PARA SELEÇÃO E CREDENCIAMENTO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Os gestores de recursos financeiros e as corretoras de valores devem ser selecionados dentro do respectivo procedimento legal dos Regimes Próprios de Previdência Social e devidamente autorizadas a funcionar no País pelo Banco Central do Brasil, conforme artigo 20 da Resolução CMN nº 3.922/2010.

Em casos de gestão própria, como é a do IPASEM, o Ministério da Previdência Social estipulou através da Portaria n. 519/2011 e alterações dadas pelas Portarias MPS nº 170, de 25 de abril de 2012 e MPS nº 440, de 09 de outubro de 2013, que as instituições que receberão aplicações dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social sejam submetidas a procedimento de prévio credenciamento, sob o atesto de seu responsável técnico.

Os critérios para seleção e credenciamento são, portanto, balizas específicas de procedimentos de seleção das instituições que receberão recursos do Instituto para a consecução da Política de Investimentos, que devem obedecer às normativas estabelecidas pelo Ministério da Previdência Social e as normas gerais estabelecidas nesta Política de Investimentos.

Cabe aqui salientar que, por decisão do Conselho Deliberativo do IPASEM e da sua Diretoria Executiva, e após recomendação do Tribunal de Contas do Estado do Rio Grande Sul, desde o ano de 2012 o IPASEM adotou a política de realizar aplicações financeiras em ativos nos quais a **administração** dos mesmos esteja sob responsabilidade de **instituição financeira pública**, ou, no caso de **compra de títulos públicos** da dívida pública federal, que a **custódia dos mesmos seja realizada por instituição financeira pública**.

Ainda, a Lei 2727 de 2014, do Município de Novo Hamburgo, alterou o artigo 15, Parágrafo Único, da Lei Municipal 154/1992: *“Os investimentos e aplicações do Instituto de Previdência e Assistência dos Servidores Municipais de Novo Hamburgo - IPASEM, para atender ao cumprimento de suas obrigações, **deverão ser efetivados exclusivamente em instituições financeiras públicas oficiais brasileiras**”.*

A análise das informações relativas à instituição credenciada e a verificação dos requisitos mínimos estabelecidos para o credenciamento deverão ser registradas em **Termo de Análise de Credenciamento**, cujo conteúdo mínimo constará de formulário disponibilizado pela Secretaria de Políticas de Previdência Social - SPPS no endereço eletrônico do Ministério da Previdência Social -MPS, na rede mundial de computadores – Internet.

A decisão final quanto ao credenciamento da instituição constará de **Atestado de Credenciamento**, conforme formulário disponibilizado pela SPPS no endereço eletrônico do MPS na rede mundial de computadores – Internet. O Atesto de Credenciamento será assinado pela Diretoria do IPASEM. O Atestado de credenciamento poderá se dar por meio de documento impresso via CADPREV- Sistema de Informações dos Regimes Públicos de Previdência Social, disponibilizado pela Secretaria de Previdência Social, do Ministério da Fazenda, através do Demonstrativo das Aplicações e Investimentos dos Recursos – DAIR.

Nesse sentido, os principais requisitos para credenciamento a serem observados pela Instituição Financeira recebedora de recursos financeiros do IPASEM, entre outros constantes no Termo de Análise de Credenciamento, que serão formalmente atestados pela Diretoria do IPASEM são:

- 1) Ser Instituição Financeira Pública (Banco não privado);
- 2) Atos de registro ou autorização para funcionamento expedido pelo Banco Central do Brasil ou Comissão de Valores Mobiliários ou órgão competente;
- 3) Elevado padrão ético de conduta nas operações realizadas no mercado financeiro e ausência de restrições que, a critério do Banco Central do Brasil, da Comissão de Valores

Mobiliários ou de outros órgãos competentes desaconselhem um relacionamento seguro;

4) Regularidade fiscal e previdenciária;

Quando a aplicação de recursos financeiros se der através da aquisição de cotas de fundos de investimentos, também deverá ser realizado o credenciamento do Administrador e do Gestor do fundo de investimento, devendo o respectivo fundo de investimento ser comercializado por Instituição financeira pública devidamente credenciada no IPASEM, observados os seguintes pontos:

- 1) Análise do histórico e experiência de atuação do gestor e do administrador do fundo de investimento e de seus controladores;
- 2) Análise quanto ao volume de recursos sob sua gestão e administração, bem como quanto à qualificação do corpo técnico e segregação de atividades;
- 3) Avaliação da aderência da rentabilidade aos indicadores de desempenho e riscos assumidos pelos fundos de investimentos sob sua gestão e administração, no período mínimo de dois anos anteriores ao credenciamento;

Deverá ser realizada, também, a análise e registro do distribuidor, instituição integrante do sistema de distribuição ou agente autônomo de investimento, certificando-se sobre o contrato para distribuição e mediação do produto ofertado e a regularidade com a Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

Os documentos que instruírem o credenciamento, desde que contenham identificação de sua data de emissão e validade e sejam disponibilizados pela instituição credenciada em página na rede mundial de computadores - Internet, cujo acesso seja livre a qualquer interessado, poderão ser mantidos pelo IPASEM por meio de arquivos em meio digital, que deverão ser apresentados à SPPS e aos demais órgãos de controle e fiscalização, internos ou externos, sempre que solicitados.

A análise dos quesitos verificados nos processos de credenciamento deverá ser atualizada a cada doze meses, de acordo com a Portaria nº 01, de 03 de Janeiro de 2017, do Ministério da Fazenda.

7.2. CONTROLE DE RISCOS

É relevante mencionar que qualquer aplicação financeira está sujeita à incidência de fatores de risco que podem afetar adversamente o seu retorno. Sendo assim, o Risco é definido como a probabilidade estatística do retorno esperado por um investimento não se realizar.

Dentre os riscos previstos no mercado financeiro aos quais os recursos do IPASEM estarão expostos podemos enumerar:

- **risco de mercado** - corresponde à incerteza em relação ao resultado de um investimento financeiro ou de uma carteira de investimento, em decorrência de mudanças futuras na condição de mercado, tais como os preços de um ativo, taxas de juros, volatilidade de mercado e liquidez;

- **Risco sistêmico ou conjuntural**: decorre da possibilidade de perdas por mudanças verificadas nas condições políticas, culturais, sociais, econômicas ou financeiras do Brasil ou de outros países, bem como em virtude de dificuldades financeiras de uma ou mais instituições que provoquem danos substanciais a outras, ou ruptura na condução operacional de normalidade do Sistema Financeiro Nacional – SFN;

- **risco de crédito** – Definido como a possibilidade de uma obrigação (principal e juros) não vir a ser honrada pelo emissor/contraparte na data e nas condições negociadas e contratadas. A obrigação pode decorrer de valores pactuados com tomadores de empréstimos, contrapartes de contratos ou emissões de títulos.

- **Risco de liquidez**: pode ser de duas formas: risco de liquidez de mercado, que é a possibilidade de perda decorrente da incapacidade de realizar uma transação em tempo razoável e sem perda

significativa de valor; ou risco de liquidez de fluxo de caixa (funding), que está associado à possibilidade de falta de recursos para honrar os compromissos assumidos em função do descasamento entre os ativos e passivos;

- **Risco de contraparte:** também conhecido como risco de coobrigação, é quando da securitização de dívida existe endosso por parte de terceiros e este também fica sem liquidez;

- **Risco legal:** pode ser definido como a possibilidade de perdas decorrentes de multas, penalidades ou indenizações resultantes de ações de órgãos de supervisão e controle, bem como perdas decorrentes de decisão desfavorável em processos judiciais ou administrativos.

- **Risco próprio do ativo:** consiste no risco intrínseco ao ativo e ao subsistema ao qual o ativo pertença;

Para minimizar tais riscos, o IPASEM fará o controle dos riscos dos investimentos através do acompanhamento dos riscos de mercado, de liquidez, de crédito, analisando as informações disponíveis sobre os ativos da carteira do Instituto, em especial, os relatórios disponíveis dos fundos de investimentos aplicados.

O IPASEM deverá eleger fundos de investimentos que possuam formas de controle e medição dos riscos dos ativos que compõem as carteiras dos mesmos, tais como *Value-at-Risk* – VaR, entre outras formas que avaliem a perda potencial máxima, dentro de um horizonte temporal, que o investimento pode vir a sofrer, dentro de um determinado intervalo de confiança, além de testes de *estresse* que possibilitem avaliar, preventivamente, a performance teórica das carteiras de investimentos sob condições extremas de mercado, tais como crises e choques econômicos.

A medição e o controle do VaR dos Fundos de Investimentos, bem como dos outros testes de controle de riscos, serão efetuados pela instituição financeira responsável pela gestão do fundo de investimento aplicado.

Para avaliação dos riscos da carteira geral de investimentos do IPASEM, entendida como o conjunto de todos os ativos aplicados no diferentes produtos permitidos pela legislação, a gestão dos recursos financeiros, em conjunto com o Comitê de Investimentos do IPASEM, analisará o VaR e a

volatilidade dos Fundos de Investimentos aplicados, com base nas informações disponibilizadas pela Instituição financeira Gestora dos fundos, e **medirá o risco geral de mercado da carteira** de investimentos de investimentos do Instituto. A análise de risco de mercado da carteira de investimentos do IPASEM **deverá integrar o relatório trimestral dos investimentos**.

Ademais, o IPASEM somente poderá aplicar recursos em fundos de investimentos cujos papéis integrantes de suas carteiras sejam classificados por agência classificadora de risco registrada na CVM, ou reconhecida por essa autarquia, como de baixo risco de crédito. Cabe aos responsáveis pela gestão dos recursos financeiros do IPASEM certificar-se de que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem as carteiras dos fundos de investimento de que trata este artigo e os respectivos emissores são considerados de baixo risco de crédito.

Como exemplo de baixo risco de crédito, colocamos, abaixo, tabela contendo as notas de classificação de crédito dadas pelas principais agências classificadoras de risco de crédito do mundo (Standard & Poor's, Moody's e Fitch Ratings), para o grau de investimento, ou seja, dentro do grau considerado como de baixo risco de inadimplência.

Tabela 8: Notas de classificação de risco de crédito - Standard & Poor's, Moody's e Fitch Ratings

| Agência | S&P | | Moody's | | Fitch Ratings | |
|----------------------|--------|--------|---------|-------|---------------|---------|
| Prazo | Longo | Curto | Longo | Curto | Longo | Curto |
| Grau de investimento | brAAA | brA -1 | Aaa.br | BR-1 | AAA(bra) | F1(bra) |
| | brAA+ | brA -2 | Aa1.br | BR-2 | AA+(bra) | F2(bra) |
| | brAA | brA -3 | Aa2.br | BR-3 | AA(bra) | F2(bra) |
| | brAA- | | Aa3.br | | AA-(bra) | |
| | brA+ | | A1.br | | A+(bra) | |
| | brA | | A2.br | | A(bra) | |
| | brA- | | A3.br | | A-(bra) | |
| | brBBB+ | | Baa1.br | | BBB+(bra) | |
| | brBBB | | Baa2.br | | BBB(bra) | |
| | brBBB- | | Baa3.br | | BBB-(bra) | |

7.3. DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS FINANCEIROS

7.3.1. CRITÉRIOS E ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO, CARREGAMENTO DE POSIÇÃO E DESINVESTIMENTO – FORMAÇÃO DE PREÇOS

A definição estratégica da alocação de recursos nos segmentos permitidos pela legislação em vigor foi feita com base nas expectativas de retorno de cada segmento de ativos para o ano de 2019, conforme os cenários e as projeções apresentadas no item 6 desta política.

Dadas tais expectativas de retorno dos diversos ativos em cada um dos cenários, a variável chave para a decisão de alocação é a probabilidade de satisfação da meta atuarial no período de 12 meses, aliada à avaliação qualitativa do cenário de curto prazo.

A metodologia de investimento prevê a diversificação, tanto no nível de classe de ativos da renda fixa e renda variável, quanto na segmentação por subclasse de ativos, emissor, vencimentos diversos e indexadores, visando, igualmente, otimizar a relação risco-retorno do montante total aplicado. Em outras palavras, o que se pretende é a conjunção estratégica entre os diversos investimentos permitidos pela legislação e o cenário projetado para os investimentos em 2019.

Desta forma, a estratégia de investimento e desinvestimento levará em consideração dois aspectos: a expectativa de rentabilidade e o risco associado aos produtos e à liquidez.

A partir da análise do cenário macroeconômico de curto e médio prazo, da avaliação dos riscos e das possibilidades de retorno, o **Gestor de recursos financeiros do IPASEM**, em conjunto com o **Comitê de Investimentos**, encaminharão **sugestão de investimentos ou desinvestimentos** dentre as diferentes classes de ativos, à **Diretoria Executiva do IPASEM**, que **tomará a decisão final** sobre a alocação dos recursos. Todavia, os **recursos recebidos** no período compreendido **entre as reuniões do Comitê de Investimentos do IPASEM**, ou os **resgates necessários para pagamentos das despesas previdenciárias e administrativas**, deverão ser aplicados e/ou resgatados em produtos onde o regime previdenciário já possua investimentos anteriores, e em produtos constituídos por ativos de curto-prazo (**fundos de investimentos CDI ou IRF-M1**), para posterior discussão do Comitê de Investimentos na próxima reunião, através da análise da distribuição das aplicações da carteira de investimentos.

APLICAÇÕES

Na aplicação dos recursos do Instituto em títulos e valores mobiliários, além de obedecer ao disposto na Resolução 3922/2010 do Banco Central e atualizações dadas pela Resolução 4.604/17, os responsáveis pela gestão dos investimentos devem:

I - observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência;

II - exercer suas atividades com boa fé, lealdade e diligência;

III - zelar por elevados padrões éticos;

IV - adotar práticas que visem garantir o cumprimento das obrigações, respeitando, esta a Política de Investimentos, observados os segmentos, limites e demais requisitos previstos na legislação vigente e os parâmetros estabelecidos nas normas gerais de organização e funcionamento do IPASEM.

Para assegurar o cumprimento dos princípios e diretrizes estabelecidos na legislação, os responsáveis pela gestão dos recursos financeiros do IPASEM e os demais participantes do processo decisório dos investimentos deverão comprovar experiência profissional e conhecimento técnico conforme requisitos estabelecidos nas normas gerais do IPASEM.

As aplicações em fundos de investimentos nos quais incidam taxa de performance, conforme disposto na Portaria nº 519/2011 do Ministério da Previdência, em seu Artigo 3º, Inciso VII, além da regulamentação emanada dos órgãos competentes, deverão obedecer, no mínimo, os seguintes critérios: a) que o pagamento tenha a periodicidade mínima semestral ou que seja feito no resgate da aplicação; b) que o resultado da aplicação da carteira ou do fundo de investimento supere a valorização do índice de referência; c) que a cobrança seja feita somente depois da dedução das despesas decorrentes da aplicação dos recursos, inclusive da taxa de administração; e d) que o parâmetro de referência seja compatível com a política de investimento do fundo e com os títulos que efetivamente o compoem.

As aplicações que apresentem prazos para desinvestimento, inclusive prazos de carência e para conversão de cotas de fundos de investimentos, deverão ser precedidas de atestado do (a) Diretor (a) Presidente do IPASEM, evidenciando a sua compatibilidade com as obrigações presentes e futuras do Instituto.

Conforme previsto na Portaria nº 65, de 26 de fevereiro de 2014, do Ministério da Previdência Social, os valores aplicados em cotas de fundos de investimento, constituídos sob a forma de condomínio aberto, poderão ser contabilizados pelos respectivos custos de aquisição acrescidos dos rendimentos auferidos (“marcação na curva de juros”), desde que comprovada a aderência às obrigações do passivo do IPASEM e que os respectivos regulamentos atendam cumulativamente aos seguintes parâmetros:

- I - as carteiras estejam representadas exclusivamente por títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia - SELIC;
- II - existência de previsão de que as carteiras dos fundos de investimento sejam representadas exclusivamente por títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia - SELIC;

III - estabelecimento de prazos de desinvestimento ou para conversão de cotas compatíveis com o vencimento das séries dos títulos integrantes de suas carteiras; e

IV - inexistência, na política de investimento do fundo de investimento, de previsão de buscar o retorno de qualquer índice ou subíndice praticado pelo mercado.

Ainda, de acordo com a referida Portaria nº 65, as aplicações do RPPS, dentro dos limites previstos na Resolução 3922, do Banco Central do Brasil, em cotas de fundos de investimento, cujas políticas de investimento assumam o compromisso de buscar o retorno de qualquer índice ou subíndice praticado pelo mercado, sujeitam-se à demonstração, por parte do responsável pela gestão dos recursos do RPPS, que a carteira de investimento desses fundos seja aderente ao compromisso estabelecido. E as aplicações em fundos de investimento cujas carteiras sejam representadas, exclusivamente ou não, por cotas de outros fundos de investimento sujeitam-se à demonstração, por parte do responsável pela gestão dos recursos do RPPS, da manutenção, por estes fundos, das mesmas composições, limites e garantias exigidos para os fundos de investimento em que foram aplicados diretamente os recursos do RPPS.

Todas as aplicações dos recursos previdenciários do IPASEM deverão ser acompanhadas do formulário APR - Autorização de Aplicação e Resgate, conforme modelo disponibilizado pela Secretaria de Previdência Social, podendo ser utilizado o relatório de aplicações e resgates que integra o Demonstrativo das Aplicações e Investimentos dos Recursos – DAIR.

RESGATES

O resgate das cotas dos fundos de investimento será realizado nas seguintes hipóteses: a) quando apresentarem desempenho inferior ao mercado; b) alteração do regulamento que venha a gerar um desacordo com os termos da Resolução nº 3922/2010, do Banco Central do Brasil, ou desta Política de Investimento; c) no caso em que, na composição de sua carteira, constem ativos considerados inadequados pela administração do IPASEM, ou que os ativos que compõe a carteira não sejam aderentes ao índice ou subíndice de mercado ao qual assumiu o compromisso de buscar;

d) sempre que conveniente, caso ocorra uma reavaliação da estratégia de investimento pelo Comitê de Investimento, com a aprovação da Diretoria;

Todos os resgates dos recursos previdenciários do IPASEM deverão ser acompanhados do formulário APR - Autorização de Aplicação e Resgate, conforme modelo disponibilizado pela Secretaria de Previdência Social, podendo ser utilizado o relatório de aplicações e resgates que integra o Demonstrativo das Aplicações e Investimentos dos Recursos – DAIR.

7.3.2. ATOS ELEGÍVEIS

Serão considerados ativos elegíveis para os segmentos de renda fixa e renda variável, os títulos e valores mobiliários permitidos pela legislação vigente aplicável aos Regimes Próprios de Previdência.

Deverão ser observados os limites e categorias de fundos dos segmentos definidos na Resolução 3.922/2010 e atualizações, e ainda observar quanto ao vencimento dos títulos públicos o equilíbrio entre a necessidade de custeio do passivo e a liquidez do ativo, tendo como referência o cálculo atuarial.

Os títulos públicos, quando comprados, obrigatoriamente deverão ser registrados junto ao SELIC – Sistema Especial de Liquidação e custódia – e mantidos em conta de depósito em instituição ou entidade autorizada à prestação do referido serviço junto a CVM – Comissão de Valores Mobiliários; Os registros devem permitir a identificação do comitente final, com a consequente segregação do patrimônio do regime próprio de previdência social do patrimônio do custodiante e liquidante; para os serviços de custódia e apreçamento dos títulos públicos, deverá ser contratada uma Instituição Financeira que possua capital majoritariamente público; serão registrados contabilmente e terão seus valores reajustados pela marcação a mercado, sempre observando o vencimento dos mesmos e o equilíbrio entre a necessidade de custeio do passivo e a liquidez do ativo.

As aplicações dos regimes próprios de previdência social em fundos de investimento em cotas de fundos de investimento serão admitidas desde que seja possível identificar e demonstrar que os respectivos fundos mantenham as composições, limites e garantias exigidas para os fundos de investimento pela legislação vigente.

7.3.3. VEDAÇÕES, RESTRIÇÕES E LIMITES ESTABELECIDOS PARA INVESTIMENTO, INCLUSIVE DE CONCENTRAÇÃO PARA TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS DE EMISSÃO OU COBRIGAÇÃO DE UMA MESMA PESSOA JURÍDICA OU PARTES RELACIONADAS

Em observância à legislação e a esta Política de Investimentos, é vedado ao IPASEM a realização dos seguintes investimentos: a) Aplicar recursos no segmento de imóveis, como previsto no Artigo 9º da Resolução BACEN nº 3.922/2010; b) Aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimentos cuja atuação em mercados derivativos gere exposição superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido; c) Aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento cujas carteiras contenham títulos que o ente federativo como devedor ou preste fiança, aval, aceite ou coobrigação sob qualquer outra forma; d) Aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimentos em direitos creditórios não padronizados; e) Praticar operações denominadas *day-trade*, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente de o regime próprio possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo, quando se tratar de negociação de títulos públicos federais realizados diretamente pelo regime próprio de previdência social; e f) Atuar em modalidades operacionais ou negociar com duplicatas, títulos de crédito ou outros ativos que não os previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010.

Além das vedações e restrições supramencionadas, as aplicações dos recursos previdenciários dos RPPSs devem obedecer aos seguintes limites gerais e restrições dispostas na Resolução 3922/2010 e atualizações:

As aplicações previstas nos incisos III e IV do Artigo 7º subordinam-se a que a respectiva denominação não contenha a expressão "crédito privado".

As aplicações previstas nos incisos III e IV e na alínea "b" do inciso VII, do artigo 7º subordinam-se a que o regulamento do fundo determine: I - que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem suas carteiras ou os respectivos emissores sejam considerados de baixo risco de crédito, com base, entre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; II - que o limite máximo de concentração em uma mesma pessoa jurídica, de sua controladora, de entidade por ela direta ou indiretamente controlada e de coligada ou quaisquer outras sociedades sob controle comum seja de 20% (vinte por cento).

As aplicações previstas na alínea "a" do inciso VII, do artigo 7º, subordinam-se a: I - que a série ou classe de cotas do fundo de investimento seja considerada de baixo risco de crédito, com base, entre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; III - que seja comprovado que o gestor do fundo de investimento já realizou, pelo menos, dez ofertas públicas de cotas seniores de fundo de investimento em direitos creditórios encerradas e integralmente liquidadas; IV - que o total das aplicações de regimes próprios de previdência social represente, no máximo, 50% (cinquenta por cento) do total de cotas seniores de um mesmo fundo de investimento em direitos creditórios; e V - que o regulamento do fundo de investimento em direitos creditórios determine que o devedor ou coobrigado do direito creditório tenha suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM e publicadas, no mínimo, anualmente.

Os fundos de investimento de que trata o Artigo 7º não poderão manter em seu patrimônio aplicações em ativos financeiros no exterior, assim definidos pela CVM em regulamentação específica.

Os ativos financeiros de emissores privados que integrem as carteiras dos fundos de investimento de que tratam a alínea "a" do inciso III, a alínea "a" do inciso IV e as alíneas "b" e "c" do inciso VII do **Artigo 7º**, bem como os ativos financeiros de emissores privados que integrem as carteiras dos fundos de investimento de que tratam a alínea "a" do inciso I, a alínea "a" do inciso II, o inciso III e o inciso IV do **Artigo 8º** da Resolução CMN 3922/2010 e atualizações, devem: I - ser emitidos por instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; II - ser

emitidos por companhias abertas, exceto securitizadoras, desde que operacionais e registradas na CVM; III - ser cotas de classe sênior de fundo de investimento em direitos creditórios classificado como de baixo risco de crédito por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; ou IV - ser cotas de fundos de investimento cujos ativos investidos observem as condições do inciso I ou do inciso II deste parágrafo.

Ressalvadas as regras expressamente previstas na Resolução BACEN nº 3.922/2010 e atualização, aplicam-se aos fundos de investimento de que tratam o Artigo 7º e Artigo 8º, os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro e demais critérios definidos pela CVM em regulamentação específica.

O limite total para o segmento de renda variável e de investimentos estruturados, cumulativamente, será de 30% do total das aplicações dos recursos do regime próprio, conforme previsto no parágrafo único do artigo 8º da Resolução BACEN 3.922/2010 e atualizações, sendo que não há limite mínimo.

Os fundos de investimento de que tratam os incisos II e III do Artigo 8º poderão manter em seu patrimônio aplicações em ativos financeiros no exterior, observado as condições acima dispostas para esses ativos e os limites definidos pela CVM para os fundos destinados ao público em geral, em regulamentação específica. Para fins do disposto nas condições referidas, não são considerados ativos financeiros as ações, os bônus ou recibos de subscrição, os certificados de depósito de ações, as cotas de fundos de ações e as cotas dos fundos de índice de ações.

As aplicações previstas na alínea "a" do inciso IV do artigo 8º, subordinam-se a: I - que o fundo de investimento seja qualificado como entidade de investimento, nos termos da regulamentação específica da CVM; II - que o regulamento do fundo determine que: a) o valor justo dos ativos investidos pelo fundo, inclusive os que forem objeto de integralização de cotas, deve estar respaldado em laudo de avaliação elaborado por Auditores Independentes ou Analistas de Valores Mobiliários autorizados pela CVM; b) o valor justo dos ativos emitidos, direta ou indiretamente, por cada uma das companhias ou sociedades investidas pelo fundo corresponda a, no máximo, 25% (vinte e cinco por cento) do total do capital subscrito

do fundo; c) que a cobrança de taxa de performance pelo fundo seja feita somente após o recebimento, pelos investidores, da totalidade de seu capital integralizado no fundo, devidamente atualizado pelo índice de referência e taxa de retorno nele previstos; d) que o gestor do fundo de investimento, ou gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico, mantenham a condição de cotista do fundo em percentual equivalente a, no mínimo, 5% (cinco por cento) do capital subscrito do fundo, sendo vedada cláusula que estabeleça preferência, privilégio ou tratamento diferenciado de qualquer natureza em relação aos demais cotistas; e) que as companhias ou sociedades investidas pelo fundo tenham suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM e publicadas, no mínimo, anualmente; III -que seja comprovado que o gestor do fundo já realizou, nos últimos dez anos, desinvestimento integral de, pelo menos, três sociedades investidas no Brasil por meio de fundo de investimento em participações ou fundo mútuo de investimento em empresas emergentes geridos pelo gestor e que referido desinvestimento tenha resultado em recebimento, pelo fundo, da totalidade do capital integralizado pelo fundo nas referidas sociedades investidas, devidamente atualizado pelo índice de referência e taxa de retorno previstos no regulamento.

Os limites e condições acima referidos não se aplicam a fundos de investimento em cotas de fundo de investimento desde que as aplicações do fundo de investimento em participações observem tais limites.

As aplicações em cotas de um mesmo fundo de investimento, fundo de investimento em cotas de fundos de investimento ou fundo de índice, a que se referem o art. 7º, incisos III e IV, e art. 8º, inciso I, não podem exceder a 20% (vinte por cento) das aplicações dos recursos do IPASEM, conforme dita o Art. 13 da Resolução BACEN nº 3.922/2010.

Para os incisos III, IV e alínea b do Inciso VII do art. 7º da Resolução BACEN nº 3922/2010, o regulamento dos fundos aplicados deve determinar que o limite máximo das aplicações em uma mesma pessoa jurídica, de sua controladora, de entidade por ela direta ou indiretamente controlada e de coligada ou quaisquer outras sociedades sob controle comum, não podem exceder, no seu conjunto, 20%.

O total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social em um mesmo fundo de investimento deverá representar, no máximo, 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido do fundo. Este limite será de até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido dos fundos de investimento de que tratam os incisos VII do art. 7º, III e IV do art. 8º, da Resolução 3922/2010. Para aplicações em fundos de investimento em direitos creditórios, efetuadas a partir de 1º de janeiro de 2015, o limite estabelecido no caput passa a ser calculado em proporção do total de cotas de classe sênior e não do total de cotas do fundo. Em caso destes limites serem ultrapassados em decorrência de resgate de cotas do fundo por outros cotistas, o IPASEM deverá adequar-se em até 120 dias.

O total das aplicações dos recursos do IPASEM em fundos de investimento e carteiras administradas não pode exceder a 5% (cinco por cento) do volume total de recursos de terceiros gerido por um mesmo gestor ou por gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico, assim definido pela CVM em regulamentação específica.

Ainda, de acordo com a Resolução CMN nº 4.604, as aplicações que apresentem prazos para vencimento, resgate, carência ou para conversão de cotas de fundos de investimento previstas em seu regulamento então vigente poderão ser mantidas em carteira até a respectiva data, caso superior ao prazo previsto acima, de 180 dias.

7.3.4. ESTRATÉGIAS DE ALOCAÇÃO

Diante do exposto, fica aprovada a planilha de alocação, conforme as possibilidades de aplicação previstas na Resolução CMN nº 3.922/2010 e atualização pela Resolução CMN nº 4.604, como segue:

Tabela 9: RENDA FIXA Proposta de Alocação para 2019

| Renda Fixa | Limites da Resolução CMN nº 3.922/2010 e Resolução CMN 4.604/2017 | | | Estratégia de Alocação do IPASEM para o ano de 2019 | | |
|---|---|--|--|---|---------------------|----------------------|
| | Limite de alocação do total dos recursos do RPPS | Limite de alocação por fundo de investimento (Art. 13) | Limite de alocação referente ao PL do fundo de investimento (Art.14) | Limite Inferior (%) | Estratégia Alvo (%) | Limites Superior (%) |
| Títulos Tesouro Nacional (Selic) - Art. 7º I, "a" | 100% | — | — | 0% | 0,0% | 20% |
| FI Referenciados -100% Títulos Públicos – Art. 7º, I, "b" | 100% | --- | 15% | 40% | 45,0% | 80% |
| Fundos de índices (ETF) carteira 100% Títulos Públicos (Exceto DI) Art. 7º, I, "c" | 100% | | 15% | 0% | 0,0% | 5% |
| Operações Compromissadas TPF – Art. 7º, II | 5% | — | — | 0% | 0,0% | 0% |
| Fundos Renda Fixa Referenciados – (0(Exceto DI) - Art. 7º, III, "a". | 60% | 20% | 15% | 2% | 5,0% | 30% |
| Fundos de índices (ETF) em indicadores de renda fixa Art. 7º, III, "b" | | 20% | 15% | 0% | 0,0% | 3% |
| Fundos de Renda Fixa em Geral Condomínio Aberto– Art. 7º, IV, "a" | 40% | 20% | 15% | 15% | 30,0% | 40% |
| Fundos de Índices (ETF) de Renda Fixa – Quaisquer indicadores- Art. 7º, IV, "b" | | 20% | 15% | 0% | 0,0% | 3% |
| Letras Imobiliárias Garantidas, - Art. 7º, V | 20% | — | — | 0% | 0,0% | 2% |
| CDB - Art. 7º, VI, "a" | 15%(Limitado ao montante garantido pelo FGC) | | — | 0% | 0,0% | 0% |
| Poupança - Art. 7º, VI, "b" | | | — | 0% | 0,0% | 0% |
| Fundos em Direitos Creditórios, Cotas Sênior – Art. 7º, VII, "a" | 5% | | 5% | 0% | 1,0% | 5% |
| Cotas de fundos de investimentos de RF com Sufixo "crédito privado"- Condomínio Aberto– Art. 7º, VII, "b" | 5% | | 5% | 0% | 5,0% | 5% |
| Fundos de Investimentos em Debêntures de Infraestrutura (Mínimo de 85% do PL em Debêntures da Lei nº 12.431, de 2011) - Art. 7º, VII, "c" | 5% | — | 5% | 0% | 0,0% | 1% |

Tabela 10: RENDA VARIÁVEL E INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS *Proposta de Alocação para 2019*

| Renda Fixa | Limites da Resolução CMN nº 3.922/2010 e Resolução CMN 4.392/2014 | | | Estratégia de Alocação do IPASEM para o ano de 2019 | | |
|--|---|--|--|---|---------------------|----------------------|
| | Limite de alocação do total dos recursos do RPPS | Limite de alocação por fundo de investimento (Art. 13) | Limite de alocação referente ao PL do fundo de investimento (Art.14) | Limite Inferior (%) | Estratégia Alvo (%) | Limites Superior (%) |
| FI Ações – Índices c/ no mínimo 50 ações - Art. 8º, I, "a" | 30% | 20% | 15% | 0% | 0,0% | 5% |
| FI Ações com cotas negociáveis em bolsa de valores (ETF) – Índices c/ no mínimo 50 ações – Art. 8º, I, "b" | 30% | 20% | 15% | 0% | 0,0% | 1% |
| FI Ações (com até 20% de ativos no exterior)- Art. 8º, II, "a" | 20% | — | 15% | 0% | 8,0% | 15% |
| FI Ações em índice de renda variável (com até 20% de ativos no exterior), com cotas negociáveis em bolsa de valores (ETF) – Art. 8º, II, "b" | 20% | — | 15% | 0% | 0,0% | 1% |
| FI Multimercados abertos e sem alavancagem – Art. 8º, III | 10% | — | 5% | 0% | 3,0% | 5% |
| FI em Participações - Fechado (requisitos de governança) - Art. 8º, IV, "a" | 5% | — | 5% | 0% | 2,0% | 5% |
| FI Imobiliário – cotas negociadas em bolsa, com presença de 60% pregões 12 meses anteriores à data da aplicação - Art. 8º, IV, "b" | 5% | — | 5% | 0% | 1,0% | 2% |

7.4. RELATÓRIOS GERENCIAIS DE ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

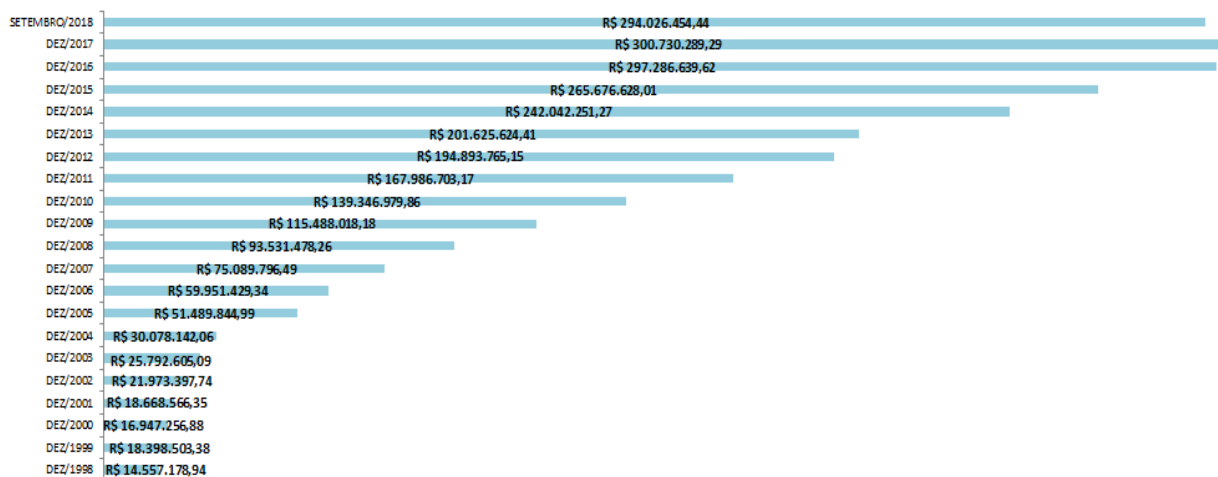
Para garantir a transparência e o acompanhamento da gestão financeira dos recursos financeiros, o responsável pela gestão dos recursos elaborará, no mínimo trimestralmente, relatórios detalhados sobre a rentabilidade, os riscos das diversas modalidades de operações realizadas nas aplicações dos recursos do IPASEM e a aderência à política anual de investimentos e suas revisões, e submetê-los às instâncias superiores de deliberação e controle, além de apresentá-los ao Comitê de Investimentos do Instituto.

8. PATRIMÔNIO ADMINISTRÁVEL

Ao final do mês de setembro do ano de 2018, os recursos financeiros previdenciários do IPASEM Novo Hamburgo somaram R\$ 294.026.454,44 (Duzentos e noventa e quatro milhões, vinte e seis mil, quatrocentos e cinquenta e quatro reais e quarenta e quatro centavos centavos), conforme informações remetidas à Secretaria de Previdência, através do Demonstrativo de Aplicações e Investimentos dos Recursos – DAIR.

A evolução do patrimônio financeiro da previdência do IPASEM, nos últimos 20 anos, está ilustrada no gráfico abaixo.

Gráfico 9: Evolução do Patrimônio Financeiro dos Recursos Previdenciários (dezembro de 1998 – setembro de 2018)



9. DISPOSIÇÕES GERAIS

A Política de Investimentos do IPASEM – Instituto de Previdência e Assistência dos Servidores Municipais de Novo Hamburgo foi elaborada pelo servidor Nicolás Gerardo Goeckler Alves, responsável pela gestão dos recursos previdenciários, e discutida e aprovada em 30 de Outubro de 2018, conforme Ata da reunião do Conselho Deliberativo de mesma data.

As informações contidas na presente Política de Investimentos, bem como suas revisões, serão divulgadas pela Diretoria Executiva, no prazo de trinta dias contados da data de sua aprovação, através de meio eletrônico, na página do Instituto na internet (www.ipasemnh.com.br).

Novo Hamburgo, 30 de Outubro de 2018.

ANNA PAULA LIELL

Conselho Deliberativo

ELENICE ROCHA

Conselho Deliberativo

EMERSON BRANDÃO DA SILVA

Conselho Deliberativo

FÁBIO LUBKE BECKER

Conselho Deliberativo

GEANE FERREIRA DA SILVA

Conselho Deliberativo

JULIO ANÁPIO DA SILVA

Conselho Deliberativo

LIDIA REGINA VANZELA MORAIS

Conselho Deliberativo

MÁRCIA FABIANE BECKER

Conselho Deliberativo

REJANE GARCIA DA SILVA

Conselho Deliberativo

SIMONE PEREIRA GOULARTE

Comitê de Investimentos

FERNANDO GILNEI DA SILVA

Comitê de Investimentos

NICOLÁS GERARDO GOECKLER ALVES

Comitê de Investimentos e Gestor dos recursos financeiros

KARINE ECKERT

Comitê de Investimentos

ENEIDA GENEHR

Diretora Presidente

GERALDO DE ARAÚJO

Diretor de Administração

