

Ata da **REUNIÃO ORDINÁRIA do Comitê de Investimentos** do Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU, realizada aos doze dias do mês de dezembro de dois mil e catorze, às nove horas, na sala de reuniões da sede do IPMU, onde compareceram os membros, conforme Portaria IPMU nº 039/2014: Cícero José de Jesus Assunção, Flávio Bellard Gomes, Osieo Hecher, Sirleide da Silva e Sílvia Moraes Stefani Lima. A abertura da reunião, os membros do Comitê de Investimentos passaram a analisar o **Relatório das Aplicações Financeiras**, conforme processo **IPMU/109/2014. Brasil**. O mês de novembro foi pautado pelas expectativas em torno da formação da equipe econômica do governo central brasileiro. Muito se especulou em torno dos nomes que ocuparão as principais pastas ministeriais, com as primeiras leituras indicando que a presidente Dilma Rousseff buscaria por pessoas com um perfil mais ortodoxo, deixando um pouco de lado os fundamentos que nortearam a “nova matriz econômica”. No fim, a equipe foi confirmada com os nomes de Joaquim Levy para a Fazenda, Nelson Barbosa no Planejamento, e Alexandre Tombini permanecendo no Banco Central. Joaquim Levy chega com a missão de recuperar o crescimento da economia e sinalizar ao mercado mudanças na política econômica. Agentes econômicos acreditam que Levy tem condições de tomar medidas para fazer a economia do País voltar a crescer a taxas consideráveis, além de o governo cumprir a meta fiscal anual. **Estados Unidos**. Do lado externo, destaque para os dados da economia americana que foram divulgados durante o mês. O setor de serviços expandiu em novembro em um ritmo mais lento do que no mês anterior, com o crescimento de novos negócios desacelerando. O relatório do Índice Geral de Compras mostrou que o setor de serviços atingiu 56,3 em novembro, em comparação com a leitura final de outubro de 57,1, dando sinais de que a retomada econômica perdeu impulso, ainda assim permanece robusta pelos padrões históricos. Já o índice de confiança do consumidor subiu para o maior patamar em sete anos, com melhora nas condições econômicas, incluindo preços mais baixos de gasolina e melhores perspectivas para o emprego. A leitura final de novembro do índice ficou em 88,8, maior patamar desde julho de 2007. **China**. Na China, o crescimento nas fábricas estagnou em novembro e a produção encolheu pela primeira vez em seis meses, reforçando as expectativas de que as autoridades vão tomar medidas mais agressivas de suporte à indústria, após inesperado corte na taxa de juro para impulsionar o crescimento. O Índice Gerentes de Compras caiu para 50,0 em novembro, nível mais baixo em seis meses, ficando exatamente no limiar que separa crescimento de retração no comparativo mensal. A produção caiu para 49,6, pior resultado desde maio, à medida que as companhias reduzem o ritmo frente ao "crescimento brando em Nova York" e condições depreciadas de mercado. Depois de afirmar por meses que a China não precisava de nenhum grande estímulo econômico, o banco central do país surpreendeu os mercados financeiros ao reduzir a taxa de juro. Analistas preveem que medidas adicionais estão sendo preparadas para os próximos meses, caso a economia continue demonstrando desaquecimento. **Zona do Euro**. O do Índice Geral de Compras da zona do euro estagnou em novembro e as novas encomendas caíram no ritmo mais rápido em 19 meses apesar da pesada redução de preços, pintando um quadro sombrio para os próximos meses. A situação é preocupante para os membros do Banco Central Europeu, que lutam para impulsionar o crescimento e afastar-se da inflação perigosamente baixa. A atividade industrial recuou na Alemanha, França e Itália, três das maiores economias do bloco. O número ficou logo acima da marca de 50 que separa crescimento de retração e, em um sinal de que há pouca perspectiva de melhora em dezembro, o subíndice que mede novas encomendas permaneceu abaixo da linha de crescimento pelo terceiro mês seguido, chegando a 48,7, mínima em 19 meses. **Taxa Selic**. A elevação da Selic pelo Copom de certa forma já era esperada pelo mercado. Apesar de a economia brasileira estar praticamente estagnada, mas com inflação ainda resistente, o Comitê de Política Monetária do Banco Central acelerou o ritmo de alta e subiu a taxa básica de juros da economia em 0,5 ponto percentual, de 11,25% para 11,75% ao ano. Esse foi o segundo aumento seguido da taxa Selic, que está no maior patamar em três anos. **Renda Fixa**. No mês de novembro, seguindo o ocorrido em meses mais recentes, o mercado de renda fixa foi marcado pela grande volatilidade. As curvas de juros nominal e real apresentaram forte redução de suas inclinações. A parte mais curta subiu enquanto que os vencimentos mais longos caíram acentuadamente. O juro para janeiro de 2016 indicava 12,46%, ante 12,22% de outubro. Na contramão, o DI para janeiro de 2017 apontava 12,18%, de

12,28% no ajuste de outubro, e o DI para janeiro de 2021 tinha taxa de 11,63%, ante 11,98% no fechamento de outubro. Dentre os investimentos de renda fixa o grande destaque foram as NTN-Bs. As NTN-Bs que se beneficiaram foram aquelas com prazo de vencimento mais longo, em linha com o mercado de juros futuro. Apesar da clara perspectiva de menor crescimento da economia para 2015, a definição da equipe econômica do próximo mandato da presidente Dilma fez o mercado recalibrar os prêmios dos vencimentos mais longos fortemente. **Renda Variável.** O Ibovespa fechou novembro estável, com leve alta de 0,07% aos 54.664 pontos, depois de oscilar todas as semanas do mês entre altas e baixas. O primeiro mês completo depois das eleições foi marcado pela volatilidade, enquanto o mercado esperava pelos nomes da equipe econômica do governo Dilma. No começo do mês, a ata da reunião do COPOM que elevou a Selic de 11,25% para 11,75% foi, junto com o reajuste dos combustíveis pela Petrobras, de 3% para a gasolina e 5% para o óleo diesel, os principais pontos do mercado. A leitura da ata frustrou expectativas de um tom mais "duro" contra a inflação, persistindo dúvidas sobre a disposição do governo em promover um "choque" de credibilidade. O principal tópico do documento foi a sinalização de que a desvalorização da taxa de câmbio orientou a inesperada alta da Selic. Ainda assim, não se viram na ata elementos que sugerissem um ciclo de aperto monetário mais vigoroso, o que para o mercado poderia soar como uma tentativa de reconquista da credibilidade perdida. Já o anúncio do aumento dos combustíveis, foi visto como menor que o esperado pelo mercado para desafogar os cofres da estatal, que sofreram durante meses por conta da defasagem dos preços internos em relação aos internacionais. **Perspectiva.** Confirmada a equipe que conduzirá a política econômica do próximo mandato, o mercado passa a traçar previsões sobre os rumos que a economia tomará. É fato que um viés mais ortodoxo deverá se fazer presente nas medidas a serem adotadas pelo governo central. Há uma grande chance de a nova equipe econômica trazer a inflação para o centro da meta, promover mais transparência fiscal e interferir menos no câmbio. O mercado firmou apostas de que a Selic encerrando o ano em 11,75%, sinal de que a equipe firmará compromisso com a redução da inflação em convergência ao centro da meta o mais rápido possível. No pacote de ajustes, um dos focos é o corte de despesas com seguro-desemprego, abono salarial e pensões pagas pela Previdência Social. A questão é: até que ponto as ideias a serem implementadas contarão com o apoio da base desenvolvimentista do governo.

Desempenho dos principais índices de renda fixa e renda variável no mês de novembro: 2,729% IMAB5+, 2,145% IMA-B Total, 1,323% IRFM 1+, 1,158% IRFM Total, 1,047% IMA-B Total, 1,047% IMA-B 5, 0,838% CDI, 0,795% IRFM 1, 0,07% Ibovespa, -0,01% Ibrx-50, -0,64% Small Caps, -2,28% Imobiliário e -2,80% Dividendos.

Desempenho dos principais índices de renda fixa e variável no ano: 20,15% IMAB5+, 16,76% IMAB Total, 12,42% IRFM1+, 11,59% IMAB 5, 11,46% IRFM Total, 9,76% CDI, 9,582% IRFM1, 6,52% IBRX-50, 6,13% Ibovespa, -7,999% Dividendos, -8,24% Imobiliário e -10,49% Small Caps.

A Carteira de Investimentos do IPMU apresentou **valorização dos ativos financeiros**, no décimo primeiro mês do ano, aumentando o patrimônio financeiro, que passou de **R\$ 215.245.840,02** (duzentos e quinze milhões duzentos e quarenta e cinco mil oitocentos e quarenta reais e dois centavos) em outubro para **R\$ 218.176.754,76** (duzentos e dezoito milhões cento e setenta e seis mil setecentos e cinquenta e quatro reais e setenta e seis centavos) em novembro. A valorização dos ativos financeiros observada no período fez com que a meta atuarial fosse atingida: meta atuarial de 11,376% enquanto o crescimento financeiro foi de 11,735%. Os **fundos de Renda Fixa** apresentam valorização acumulada no ano de R\$ 18.492.364,91 (dezoito milhões quatrocentos e noventa e dois mil trezentos e sessenta e quatro reais e noventa e um centavos). A **Carteira de Títulos Públicos** apresentam valorização acumulada de R\$ 6.890.238,94 (seis milhões oitocentos e noventa mil duzentos e trinta e oito reais e noventa e quatro centavos). Os **fundos de Renda Variável** apresentam valorização acumulada de R\$ 578.355,07 (quinhentos e setenta e oito mil trezentos e cinquenta e cinco reais e sete centavos). **Diversificação dos investimentos:** a-) Fundos DI: R\$ 55.093.021,63 (cinquenta e cinco milhões noventa e três mil vinte e um reais e sessenta e três centavos) correspondendo a 25,25% do PL, b-) Títulos Públicos IPCA: R\$ 43.439.378,21 (quarenta e três milhões quatrocentos e trinta e nove mil trezentos e setenta e oito reais e vinte e um centavos) correspondendo a 19,91% do PL, c-) Fundos IMA-B: R\$ 33.023.436,98 (trinta e três milhões vinte e três mil quatrocentos e trinta e seis reais e noventa e oito centavos) correspondendo a 15,14% do PL, d-) Fundos IRFM 1: R\$ 30.266.565,02 (trinta milhões duzentos e



sessenta e seis mil quinhentos e sessenta e cinco reais e dois centavos), correspondendo a 13,87% do PL, e-) Fundos IMA-B 5: R\$ 19.675.900,96 (dezenove milhões seiscentos e setenta e cinco mil novecentos reais e noventa e seis centavos) correspondendo a 9,02% do PL; f-) Títulos Públicos IGPM: R\$ 13.892.610,03 (treze milhões oitocentos e noventa e dois mil seiscentos e dez reais e três centavos), correspondendo a 6,37% do PL; g-) Fundos Crédito Privado IPCA: R\$ 11.091.807,00 (onze milhões noventa e um mil oitocentos e sete reais) correspondendo a 5,08% do PL, h-) Fundos Ibovespa: R\$ 8.156.190,93 (oito milhões cento e cinquenta e seis mil cento e noventa reais e noventa e três centavos) correspondendo a 3,74% do PL, i-) Fundos Ibx-50: R\$ 2.739.715,75 (dois milhões setecentos e trinta e nove mil setecentos e quinze reais e setenta e cinco centavos) correspondendo a 1,26% do PL, j-) Fundos Small Caps: R\$ 448.431,32 (quatrocentos e quarenta e oito mil quatrocentos e trinta e um reais e trinta e dois centavos) correspondendo a 0,21% do PL e l-) Fundos Dividendos: R\$ 349.696,93 (trezentos e quarenta e nove mil seiscentos e noventa e seis reais e noventa e três centavos) correspondendo a 0,16% do PL. **Aplicação de recursos por Instituição Financeira:** a-) Caixa Econômica Federal: R\$ 44.270.610,08 (quarenta e quatro milhões duzentos e setenta mil seiscentos e dez reais e oito centavos) correspondendo a 20,29% do PL; b-) Santander: R\$ 33.450.337,17 (trinta e três milhões quatrocentos e cinquenta mil trezentos e trinta e sete reais e dezessete centavos) correspondendo a 15,33% do PL, c-) Banco do Brasil: R\$ 30.616.261,95 (trinta milhões seiscentos e dezesseis mil duzentos e sessenta e um reais e noventa e cinco centavos) correspondendo a 14,03% do PL, d-) Itaú: R\$ 19.874.896,30 (dezenove milhões oitocentos e setenta e quatro mil oitocentos e noventa e seis reais e trinta centavos) correspondendo a 9,11% do PL; e-) HSBC: R\$ 18.913.879,44 (dezoito milhões novecentos e treze mil oitocentos e setenta e nove reais e quarenta e quatro centavos) correspondendo a 8,67% do PL; f-) Bradesco: R\$ 13.435.808,00 (treze milhões quatrocentos e trinta e cinco mil oitocentos e oito reais) correspondendo a 6,16% do PL e g-) Sul América: R\$ 282.973,58 (duzentos e oitenta e dois mil novecentos e trinta e três reais e cinquenta e oito centavos) correspondendo a 0,13% do PL. A carteira de Títulos Públicos encerrou o mês com R\$ 57.831.988,24 (cinquenta e sete milhões trezentos e trinta e um mil novecentos e oitenta e oito reais e vinte e quatro centavos) correspondendo a 26,28% do PL. **Enquadramento das Aplicações Financeiras.** Com exceção das aplicações no segmento de fundos de crédito privado (desenquadramento passivo), todas as demais aplicações financeiras estão enquadrados conforme Resolução CMN 3.922/2010. **Fundos de Crédito Privado.** As aplicações nos Fundo de Investimentos – Renda Fixa "Crédito Privado" estão em desacordo com o Artigo 7º, inciso VII, alínea "b" (aplicação superior a 5% do total dos recursos) desde maio de 2013: 5,04% (maio/13), 5,22% (junho/13), 5,17% (julho/13), 5,29% (agosto/13), 5,26% (setembro/13), 5,17% (outubro/13), 5,14% (novembro/13), 5,36% (dezembro/13), 5,36% (janeiro/14), 5,20% (fevereiro/14), 5,19% (março/14), 5,17% (abril/14), 5,10% (maio/14), 5,11% (junho/2014), 5,10% (julho/2014), 4,99% (agosto/2014), 5,12% (setembro/2014), 5,11% (outubro/2014) e 5,08% (novembro/2014). **Rentabilidade dos fundos de investimentos.** No fechamento do mês, 04 (quatro) aplicações financeiras conseguiram superar a meta atuarial de 11,74%, enquanto 14 (catorze) aplicações financeiras ficaram abaixo da meta atuarial no acumulado do ano: HSBC IPCA IMA-B (16,81%), Itaú IMA-B (16,31%), Títulos 2015 (2182%), Títulos 2024 (12,55%), Santander IMA-B 5 (11,42%), Caixa Brasil IPCA X (10,49%), Caixa Brasil IPCA XII (10,42%), Bradesco DI (9,97%), Santander DI (9,91%), Caixa DI (9,82%), Títulos 2021 (9,53%), Brasil IRFM 1 (9,26%), HSBC Ibovespa Ativo (5,59%), Caixa IBRX-50 (4,52%), Santander Ibovespa (3,87%), Brasil Dividendos (-1,33%), SulAmérica Total Return (-5,17%) e Santander Small Caps (-5,59%). Dando sequência à pauta, os membros do Comitê de Investimentos, aprovaram a Estratégia de Aplicação para o mês de dezembro. Os recursos novos referentes aos repasses das contribuições previdenciárias e compensação previdenciárias deverão ser aplicados no fundo **Santander DI** ou no **Santander IMA-B 5**, fundos de curto prazo e de baixa volatilidade. A definição do fundo para aplicação será tomada na data do recebimento dos recursos levando-se em consideração o percentual permitido pela Resolução CMN 3.922/10, nos "fundos 100% títulos públicos – até 100% do PL" e nos "fundos de renda fixa – até 30% do PL". As demais aplicações deverão ser mantidas. O resgate para realização da folha de pagamento dos aposentados e pensionistas deverá ser realizado através do fundo **Santander DI**. Ato contínuo, os membros do Comitê de Investimentos

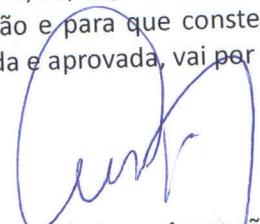
aprovaram o encaminhamento da proposta da contratação da **RISK OFFICE** para prestação de serviço de consultoria e assessoria financeira, **conforme processo IPMU/112/2014**, para aprovação dos membros do Conselho de Administração e ratificação dos membros do Conselho Fiscal na reunião ordinária que será realizada no dia 17/12/2014. A contratação pretendida visa auxiliar no planejamento, execução e gerenciamento dos investimentos, no acompanhamento da rentabilidade, risco e enquadramento da carteira, com o objetivo de proporcionar a oportunidade de planejar, executar e gerenciar os investimentos de forma eficaz e objetiva, através de um sistema on-line, que possibilite acesso às informações necessárias para acompanhamento da rentabilidade, riscos e enquadramento da carteira, além de todos os elementos necessários ao cumprimento das obrigações estipuladas na Resolução vigente, bem como as orientações da CVM - Comissão de Valores Mobiliários. O valor apresentado pela consultoria é de R\$ 500,00 (quinhentos reais) mensais e o prazo da contratação de 12 (doze) meses. Ato contínuo, os membros do Comitê de Investimentos são informados que a pedido do prefeito municipal, Sr. Maurício Moromizato, a Diretoria Executiva analisou o fundo de investimentos **BRS IMA-B ATIVO FIC RENDA FIXA** (CNPJ 19.391.026/0001-36). Especificações: Gestão BRS Asset Management / Início das atividades em 02/04/2012 / Gestor José Antônio Gadenz / Administrador: Geração Futuro / Custodiante Caixa Econômica Federal / Auditoria Ernst & Young / Enquadramento Resolução 3.922/10 Artigo 7º, Inciso III. Resumo / Taxas: Início: 07/01/2014 / Taxa de Administração: 0,30% / Taxa de Performance: 30,00% / Carência: Não há / Público Alvo: Investidores qualificados Índice de Performance: 100% do IMA-B / Taxa de Resgate: Não possui / Benchmark: IMA-B. Informações Operacionais: Depósito Inicial: 10.000,00 / Movimentação Mínima: 10.000,00 / Saldo Mínimo: 10.000,00 / Disponibilidade dos Recursos Aplicados: D+0 / Conversão de Cota para Aplicação: D+1 / Conversão de Cota para Resgate: D+1 / Disponibilidade dos Recursos Resgatados: D+4. O fundo tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas, rentabilidade que busque superar a variação do IMA-B, por meio das oportunidades oferecidas pelos mercados domésticos de taxa de juros pós-fixadas e pré-fixadas, e índices de preço. A rentabilidade do fundo variará conforme o comportamento do IMA-B. O administrador se utiliza da prerrogativa contida na ICVM nº 409, art. 68º, parágrafo 1º, que permite a ocultação da carteira por até 90 (noventa) dias. A última informação pública disponível é datada de 30/09/2014. Naquela oportunidade, a carteira do fundo estava composta por cotas dos fundos Brasil Plural Juro Real - IMA-B Fundo de Investimento RF Longo Prazo (32,4%); BRS Participações FIC de FI Multimercado Crédito Privado (26,0%); BRS Top Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado (18,6%); Geração Futuro Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Referenciado DI (8,9%), e CCBs de emissão da Brazcarnes Participações S/A (12,4%), holding que controla as redes de churrascaria Vento Haragano e Porcão. O fundo BRS Top FIC FI MM investe parte dos recursos no fundo BRS Participações FIC FI MM Crédito Privado, que também compõe a carteira deste fundo. Este, por sua vez, é composto majoritariamente por cotas do FIP PUMA e FIP LSH. A adoção de operações cruzadas entre fundos de investimentos não é uma prática recomendável, pois induz o investidor a não identificar o ativo final objeto da captação. As CCBs de emissão da Brazcarnes Participações S/A representam 12,4% do patrimônio do fundo. Situação que extrapola o limite máximo permitido pelo regulamento do fundo (5%), configurando SITUAÇÃO DE DESENQUADRAMENTO. O fundo iniciou atividades a menos de um ano, razão pela qual não há histórico suficiente de informações para análise de rentabilidade e risco da cota. Taxa de administração em linha com as práticas de mercado para fundos semelhantes. O fundo cobra taxa de performance, a razão de 30% sobre o que exceder ao IMA-B, acima das práticas de mercado para fundos que cobram performance. Os riscos aos quais o fundo incorre estão relacionados a "mercado", "concentração" e "crédito". O fundo possui apenas 14 cotistas, para um Patrimônio Líquido de R\$ 30.549.714,21, o que eleva o risco de desenquadramento perante o Artigo 14º da Resolução CMN nº 3.922/2010. Com relação Gestão realizada por BRS Asset Management, o início das atividades se deu em 02/04/2012, não possuindo histórico de desempenho na administração e gestão de recursos. Dando sequência à pauta, os membros do Comitê de Investimentos passaram a analisar a proposta para **Política de Investimentos 2015, conforme processo IPMU/111/2014**. Um cenário supostamente definido na verdade se mostra cheio de indefinições. Não está claro ainda como o novo governo desenhará a política macroeconômica daqui em diante para

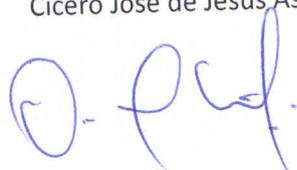


enfrentar os desafios do baixo crescimento, da inflação elevada e do déficit fiscal crescente. Para complicar um pouco mais o quadro, deveremos ter em 2015 o início do aperto monetário nos EUA, o que pode comprometer em certa medida o excesso de liquidez hoje presente nos mercados internacionais, e que vem sustentando os preços dos ativos. Diante desse quadro de incertezas, que decisões deveriam tomar em relação à Política de Investimento para 2015?. Hoje estamos diante de um cenário com muitos riscos externos, e de um governo com pouca credibilidade para enfrentar os desafios domésticos. A conclusão inicial de qualquer gestor é: vamos baixar o risco da carteira. No entanto, o futuro é sempre incerto. A história mostra dois momentos em que tudo parecia conspirar para a diminuição da exposição a risco, e que se mostraram, posteriormente, como excelentes oportunidades de compra. O primeiro ocorreu 12 anos atrás, logo após a eleição de Lula para o seu primeiro mandato. Com um discurso até então radical, a eleição do ex-líder sindical causou pânico nos mercados, quem quer que estivesse tomando decisões de investimento em novembro ou dezembro de 2002 certamente colocaria na conta as incertezas inerentes a esse cenário, o que aconteceu depois é história: a bolsa subiu 97% em 2003, e mais 187% nos quatro anos seguintes e aqueles que se deixaram levar pelo "cenário certo" de catástrofe ficaram de fora de um dos mais longos e lucrativos ciclos da bolsa brasileira na história. Outro exemplo aconteceu há exatos 6 anos. Em novembro de 2008, a crise do subprime nos EUA fazia o horizonte para investimentos parecer mais incerto do que nunca: bancos quebrando e mercados em pânico, quem, àquela altura, estivesse tomando decisões de investimento, certamente levaria em conta este cenário de alto risco. O que aconteceu? A bolsa subiu 83% em 2009, mesmo em um quadro de recessão da economia brasileira. A história se repetiu. Isto significa que a história se repetirá em 2015? Não necessariamente. São fatos que se deve ter em mente antes da tomada de decisões sobre a alocação dos investimentos. Adotar uma estratégia de baixo risco não necessariamente significa ficar concentrado na renda fixa. A renda fixa tem risco. Não custa lembrar o que aconteceu em 2013: as taxas de juros subiram cerca de 3 pontos percentuais, causando prejuízos inimagináveis para aqueles que estavam acostumados a pensar na renda fixa como o "porto seguro" dos investimentos. A questão que se coloca é: qual a probabilidade de um novo 2013 ocorrer novamente? A resposta de acordo com os analistas financeiros é: muito baixa. Ao contrário do que tínhamos em 2012, as taxas de juros hoje já estão em níveis relativamente elevados: as NTN-B mais longas estão pagando em torno de 6% ao ano. Adicionar 3 pontos percentuais a este patamar significa voltar aos níveis de taxas de juros anteriores a 2005, quando a dívida brasileira não era "grau de investimento". O Brasil pode até perder o grau de investimento mas, se isto vier a acontecer, muito provavelmente não será em 2015. De qualquer forma, trata-se de um cenário desafiador para a renda fixa, em um ano em que a política monetária, tanto aqui quanto nos EUA, devem ser apertadas, e as pressões inflacionárias devem continuar. Podemos não ver perdas como as que ocorreram em 2013, mas algumas perdas podem ocorrer. Por exemplo, para que o IMA-B apresentasse rentabilidade negativa, seria necessária uma elevação de 2,5 pontos percentuais nas taxas de juros reais, movimento próximo ao de 2013. Resumindo: para os institutos que não estão dispostos a correr muito risco, não basta ficar concentrado na renda fixa. É preciso também diminuir a duration da carteira. A volatilidade de curto prazo é inversamente proporcional à rentabilidade de longo prazo. Investimento de risco é para o longo prazo. Este é um expressão que já ouvimos inúmeras vezes. Mas a economia brasileira parece desafiar os mais bem estabelecidos conhecimentos sobre finanças. Mas será isto uma realidade, ou apenas uma sensação agravada pelos resultados dos últimos anos? Em janelas de 5 anos, os retornos do IBrX em relação ao CDI: há períodos espetaculares (como o que vai de 2003 a 2007, quando o IBrX rendeu quase 25 pontos percentuais ao ano acima do CDI), alternando-se com períodos bastante ruins. Em três dos quatro últimos períodos de 5 anos, por exemplo, o retorno do IBrX ficou abaixo do retorno do CDI - no período que vai de 2008 a 2012, a diferença ficou em quase 10 pontos percentuais negativos ao ano. O risco de crédito deveria ser parte integrante de qualquer estratégia de renda fixa. A renda fixa tem risco. Este fato, descoberto a duras penas, deveria ser estendido ao risco de crédito, que se mostrou presente no segmento da pior maneira possível: através de produtos geridos de maneira pouco confiável. Por receio de sofrer com esses problemas novamente, grande parte dos Regimes Próprios adotam estratégias excessivamente conservadoras em relação aos fundos que aplicam em títulos privados, como

por exemplo, concentrar os investimentos da parcela de renda fixa nos fundos do Artigo 7º I "b" (fundos 100% títulos públicos) em detrimento daqueles classificados no Artigo 7º III e 7º IV (fundos com títulos públicos e títulos privados). No futuro (e o futuro está mais perto do que imaginamos), o crédito será uma fonte muito importante de retorno, assim como ocorre nos mercados mais desenvolvidos. Abrir mão dessa fonte de retorno provavelmente significará obter resultados cada vez mais baixos da parcela de renda fixa. Mas para que a estratégia seja efetiva, é necessário, além de abrir mais espaço para os fundos que investem em títulos privados, escolher gestores que possuam experiência neste segmento. Outro importante conceito a respeito da gestão de títulos de crédito que os gestores de Regimes Próprios precisam ter em mente é que o risco de default faz parte da regra do jogo. Assim como em um portfólio de ações algumas sobem e outras caem, em um portfólio de crédito, alguns emissores pagam, alguns atrasam e alguns não pagam. O que importa, no final do dia, é se o portfólio como um todo apresentou performance compatível com o seu risco. Uma maneira de conseguir isso é através da diversificação. Investir em poucos títulos de crédito aumenta de maneira relevante o impacto de um eventual default. O que significa dizer que, não somente a qualidade, mas também a quantidade de títulos de crédito que compõe um portfólio deve ser considerada na gestão desse tipo de estratégia. Ativos alternativos são somente isso: alternativos. Na medida em que as taxas de juros foram recuando, e a bolsa não compensou essa perda de rentabilidade, os chamados "ativos alternativos" invadiram o imaginário dos gestores dos Regimes Próprios como a panaceia para todos os seus problemas. Há aquela sensação de que deve existir, em algum lugar do mercado financeiro, ativos que proporcionem retorno a um risco razoável. A boa notícia é que, de fato, esses ativos existem. A má, é que via de regra, estão em mercados muito pouco líquidos, e com riscos de difícil mensuração. **Fundos imobiliários.** Os fundos imobiliários são uma solução interessante para a diversificação dos portfólios no mercado de imóveis. Possuem uma liquidez muito superior à compra pura e simples de imóveis, e permitem diversificação em vários setores do mercado imobiliário, como lajes corporativas, shoppings, residencial, etc. No entanto, por maior que seja a liquidez, esta é ainda muito limitada. Para se ter uma ideia, a média diária de negociação dos fundos imobiliários na Bovespa foi de R\$ 20 milhões neste ano, contra R\$ 6,4 bilhões do mercado acionário. Mesmo o volume de debêntures, mercado conhecido por ser pouco líquido, negociou uma média de R\$ 613 milhões por dia neste ano – ou seja, 30 vezes mais. Não que não se possa ter ativos não líquidos no portfólio. Pelo contrário, esta é uma característica que deveria ter importância menor para os Regimes Próprios, dado o perfil dos seus passivos. Mas é preciso ter tal característica em mente quando se opta por este tipo de investimento. A cota do fundo imobiliário pode oscilar de maneira relevante, e o que é mais importante, pode não gerar aquela renda esperada. Nesse sentido, o fundo imobiliário guarda mais semelhanças com uma ação do que com uma NTN-B. **Fundos de Participações.** Se os fundos imobiliários têm baixíssima liquidez, os fundos de participações não têm nenhuma. E isto é característica intrínseca desses ativos. Uma vez aceita esta característica, o gestor deve considerar a natureza desse tipo de ativo. Trata-se de participar de uma empresa em seus estágios iniciais, antes de abrir o seu capital em bolsa. A natureza, portanto, é a mesma da bolsa, com maior risco e maior potencial de retorno. Cabe, então, a pergunta: se a bolsa não conta com a simpatia de grande parte dos gestores de RPPS, por que então os fundos de participações teriam esta simpatia? Uma possível resposta estaria no perfil das empresas listadas na bolsa brasileira, que em grande parte pertence a setores potencialmente sujeitos a interferências governamentais e, portanto, com valorização limitada. Os ativos alternativos são uma alternativa interessante para a diversificação dos portfólios dos RPPSs. Mas estão longe de ser "a solução" para o problema da baixa rentabilidade. O cenário do próximo ano poderá ser completamente diferente daquele previsto pelos analistas. Os analistas trabalham com os dados disponíveis em um determinado momento do tempo, e um simples número não consegue resumir todos os cenários possíveis para a economia nos 12 meses seguintes. Após diversas ponderações, levando em consideração o perfil conservador do IPMU, projeções do cenário econômico e a necessidade da busca do equilíbrio atuarial e financeiro, os membros do Comitê de Investimentos aprovaram por unanimidade a proposta para a **POLÍTICA DE INVESTIMENTOS** que será encaminhada para deliberação do Conselho de Administração e ratificação do Conselho Fiscal: a) renovação do contrato da custódia dos títulos públicos com a Caixa

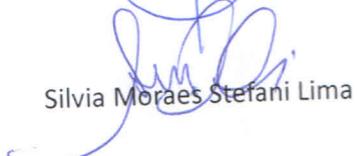
Econômica Federal; **b)** aplicação de até 27,00% (vinte e sete por cento) do patrimônio em Títulos do Tesouro Nacional enquadrados no artigo 7º inciso I alínea a; **c)** aplicação de até 55,00% (cinquenta e cinco por cento) do patrimônio em Fundos de Renda Fixa composto por 100% de títulos públicos enquadrados no artigo 7º inciso I alínea b, **d)** aplicação de até 30,00% (trinta por cento) do patrimônio em Fundos de Renda Fixa enquadrados no artigo 7º inciso IV, **e)** aplicação de até 25,00% (vinte e cinco por cento) do patrimônio em Fundos de Renda Fixa Referenciado enquadrados no artigo 7º inciso III, **f)** aplicação de até 5,00% (cinco por cento) do patrimônio em fundos de Renda Fixa Crédito Privado enquadrados no artigo 7º inciso VI, **g)** aplicação de até 2,00% (dois por cento) do patrimônio em FIDC Aberto enquadrados no artigo 7º inciso VI, **h)** aplicação de até 1,00% (um por cento) do patrimônio em FIDC Fechado enquadrados no artigo 7º inciso VII alínea a; **i)** aplicação de até 7,00% (sete por cento) do patrimônio em Fundos de Ações Referenciados enquadrados no artigo 8º inciso I, **j)** aplicação de até 5,00% (cinco por cento) do patrimônio do IPMU em Fundo de Ações enquadrados no artigo 8º inciso III; **l)** aplicação de até 1,00% (um por cento) do patrimônio em Fundo Multimercado enquadrados no artigo 8º inciso IV, **m)** aplicação de até 1,00% (um por cento) do patrimônio em Fundo Imobiliário enquadrados no artigo 8º inciso VI e **n)** aplicação de até 1,00% (um por cento) do patrimônio em Fundo em Participações enquadrados no artigo 8º inciso V. Para finalizar a reunião, foi aprovado o cronograma das reuniões ordinárias para o exercício de 2015: 14/01, 11/02, 11/03, 13/04, 13/05, 12/06, 15/07, 12/08, 11/09, 14/10, 11/11 e 11/12. Nada mais havendo a tratar, foi encerrada a reunião e para que conste, eu, Sirleide da Silva, que secretariei os trabalhos, lavrei a presente ata que após lida e aprovada, vai por mim assinada, e pelos demais.


Cícero José de Jesus Assunção


Osieo Hecher


Sirleide da Silva


Flávio Bellard Gomes


Sílvia Moraes Stefani Lima