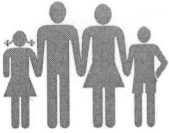


Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

12/01/2017 – Comitê de Investimentos

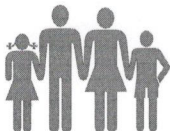
Ata da Reunião do Comitê de Investimentos do Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU, realizada aos doze dias do mês de janeiro de dois mil e dezessete, às dez horas, na sala de reuniões da sede do IPMU, onde compareceram os membros, conforme Portaria IPMU nº 039/2014: Cícero José de Jesus Assunção, Flávio Bellard Gomes, Osieo Hecher, Silvia Moraes Stefani Lima e Sirleide da Silva. Aberta a reunião, os membros do Comitê de Investimentos passaram a acompanhar a áudio conferência com Cristiano Pereira da Gerência de Negócios Previdenciário do Banco do Brasil. Foram discutidos os dados do fechamento financeiro de 2016, as principais perspectivas com relação ao ano de 2017, tanto no cenário internacional quanto no cenário nacional e para encerrar o posicionamento da carteira de investimentos do IPMU, conforme apresentação parte integrante da presente ata. Na sequência, os membros do Comitê de Investimentos discutiram os relatórios sobre o mercado financeiro do Banco Bradesco, Santander, Caixa Econômica Federal e da Consultoria Financeira. **BRADESCO.** Em 2016, o Brasil passou por um momento de reestruturação de grande importância, apresentando uma volatilidade considerável em diversos âmbitos. No âmbito de juros, temos como marco o início de um ciclo de redução da taxa de juros Selic que se mantinha em 14,25% desde julho de 2015. O Copom já deixou claro que a medida que as reformas fiscais forem avançando, o movimento de corte deverá continuar em 2017, sendo o ritmo da redução do fator de maior relevância. Mesmo que as incertezas políticas acabem atrasando ou até mesmo dificultando algumas reformas, uma economia contraída deve continuar gerando um processo desinflacionário, forçando o Banco Central a aumentar o ritmo de corte, a níveis abaixo do que o previsto pelo mercado. Apesar da projeção de crescimento do PIB para 2017, estimada em 0,3%, este se dá a partir de uma base baixa e com impacto baixo na renda per capita. O crescimento estimado para o PIB não gera uma recuperação na taxa média de desemprego, que projeta-se atingir 12,9% em 2017 contra 11,2% este ano. Com a necessidade de estimular o início de recuperação do PIB, e reverter desemprego, a taxa de juros real (SELIC/IPC-A) pode ter uma pequena redução, do patamar previsto em 7,0% a.a (2016) para 6,6% a.a. O investimento direto pode apresentar crescimento frente ao presente ano, mas ainda inferior ao patamar de 2015. O início de estabilização da Dívida Pública como % PIB pode levar a novas medidas para participação privada no financiamento da incipiente retomada do PIB. O Crescimento baixo de Consumo Privado e no Comércio Varejista (ambos estimados em 0,0% para 2017) sugerem baixa necessidade de expandir Crédito ao Consumidor. Nos Estados Unidos, um ano depois do último aumento de juros em dezembro de 2015, o Federal Reserve (Fed) aumentou a taxa de juros em 0,25pp na reunião de política monetária, chegando a 0,75% a.a de teto da meta. Apesar do aumento já estar precificado, a grande surpresa veio através da revisão do Fed em suas projeções de alta nos anos subsequentes. O aumento no fluxo cambial entrando nos Estados Unidos e saindo dos Mercados Emergentes é algo que poderá ocorrer com maior intensidade em 2017 se de fato essas altas vierem a acontecer. O foco do governo Trump deve ser expansão fiscal (menos impostos e mais gastos do governo) e algum tipo de protecionismo, mas ainda há dúvidas quanto a implementação de tais políticas – se a expansão fiscal, por exemplo, realmente acontecer, é possível um aumento de juros acima do comunicado hoje para eventual controle de inflação.



Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

Devemos sim ver volatilidade nos mercados de Estados Unidos no curto-prazo (maior) e médio-prazo (menor). Na Europa, o crescimento econômico mantém-se próximo ao potencial, no entanto, os riscos políticos tem aumentado, gerando instabilidade e incertezas na região. Os estímulos econômicos do Banco Central Europeu devem ser mantidos diante das incertezas também do impacto do governo Trump nos EUA. Na China, os estímulos do governo tem sustentado o crescimento do país e devem ser mantidos. A política de Trump deve gerar alguma reação do governo no curto e médio prazo. Com a redução do risco Brasil, saindo do campo de 500 pontos no início de 2016 para o campo de 300 pontos no final do ano, deve haver uma maior atratividade pelos ativos brasileiros, o que poderá gerar um pouco mais de volatilidade, favorecendo os fundos Multimercado. Já no universo de renda fixa, os fundos atrelados a inflação devem ainda pagar um prêmio para os ativos de curto prazo. Para renda Fixa-Pré, os ativos mais curtos já precificaram as futuras quedas de taxa de juros, podendo-se auferir algum prêmio nos títulos de mais longo prazo.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. Para o curto prazo a avaliação é de que o ambiente global será marcado por um misto de maior otimismo com as perspectivas de crescimento e cautela em função do possível anúncio do programa fiscal de Trump nos EUA. Por ora, o Fed deve se manter neutro em sua sinalização de política. No ambiente doméstico, teremos como destaque a aceleração no ritmo de cortes da taxa SELIC em um cenário de aumento no risco de revisão para baixo no crescimento e consolidação do processo de desinflação. Tivemos piora pontual nos números de atividade e esperamos aceleração branda da inflação e abatimento de restos à pagar pelo Governo. Sobre a política monetária, acreditamos que o Copom deve acelerar o ritmo de corte na taxa Selic de 0,25 pp para 0,75 pp, reduzindo-a para 13%. Avaliamos que o comunicado divulgado após a reunião deve sinalizar que a autoridade monetária dará peso cada vez maior para a queda da atividade em suas decisões, uma vez que a agenda fiscal está avançando favoravelmente e que as expectativas de inflação estão bem ancoradas. O resultado da reunião do Copom será determinante para as taxas de juros dos ativos. Cabe, contudo, ressaltar que no caso do corte ser inferior, a parte curta da curva pode sofrer correção de alta relevante. Esse efeito pode ser parcialmente compensado caso o BACEN sinalize que pode realizar, no curto prazo, uma nova aceleração no ritmo de redução da Selic. Diante deste cenário, e considerando a exposição ainda as incertezas do cenário internacional, especialmente com a posse de Donald Trump podendo trazer volatilidade para as taxas de juros, acreditamos fazer sentido a redução da exposição em IMA-B, passando a vértices mais curtos de índices de preços (como o IMAB-5) e, ainda, uma posição em fundo prefixado, em vértice capaz de capturar prêmio para esta queda de taxa, se confirmada, o IRF-M. O fundo de gestão ativa lançado pela CAIXA em novembro de 2016 está alinhado com a análise. O FIC BRASIL GESTÃO ESTRATÉGICA possui como benchmark superar o IPCA. O fundo possui como diferencial uma gestão ativa realizada pelo gestor com foco no cenário prospectivo. A gestão da carteira pode ser realizada através da alocação em apenas um fundo/estratégia, ou balanceada, fazendo um "mix" entre os diversos fundos que possuem como benchmark os subíndices ANBIMA: IMA-B, IMA-B5, IMA-B5+, IRF-M, IRFM-1, IRFM 1+ e CDI. A carteira do fundo será composta por fundos da CAIXA já existentes com o benchmarks acima mencionados. Importante destacar que os fundos investidos possuem somente títulos públicos



Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

federais em operações finais e/ou compromissadas. Características do fundo: Lançamento 01/11/2016, Benchmark IPCA, Taxa de Administração Máxima 0,40% a.a., Cotização Aplicação/Resgate D+0/D+0, Enquadramento Res. 3.922/10 Artigo 7º - Inciso IV e Limite de Aplicação 3.922/10 Até 20% do PL do RPPS. **SANTANDER.** Nos Estados Unidos como era amplamente esperado, a taxa básica de juros americana foi elevada em 0,25 pontos percentuais, e agora se situa entre 0,5% e 0,75%. Contudo, o fato de muitos membros do comitê elevarem sua expectativa para taxa de juros para os próximos anos surpreendeu o mercado. A mediana das projeções, que antes apontava para duas altas de 0,25 pontos percentuais em 2017, agora indica três altas da mesma magnitude. Sinalização de que poderá responder de forma mais dura às pressões inflacionárias. Na Europa, o Banco Central Europeu mantém postura cautelosa e portanto a evolução da dinâmica da atividade e da inflação ao longo dos próximos meses irá determinar se o próximo passo será expandir o programa novamente, ou continuar reduzindo progressivamente o ritmo mensal das compras de ativos. Na China com o resultado das eleições americanas e a possibilidade de atritos comerciais e geopolíticos, o fluxo de saída de capitais voltou a se intensificar, deixando o mercado receoso. O governo respondeu aumentando as restrições para levar dinheiro para fora da China. Apesar do ambiente externo continuar cada vez mais desfavorável para os países emergentes, devido à perspectiva de maiores taxas de juros nos EUA, acreditamos que a moeda local não sofrerá uma grande depreciação e provavelmente oscilará entre 3,40 e 3,50 ao longo do ano. No Brasil as decepções com o crescimento econômico abrem espaço para maiores cortes nos juros. A atividade econômica continua muito fraca. No 3º trimestre de 2016, o PIB brasileiro registrou um declínio de 0,8%, o pior resultado trimestral do ano até o momento. Os indicadores econômicos disponíveis para o trimestre atual não mostram uma melhora muito significativa nesse cenário no curto prazo. Contudo, nós continuamos com a expectativa de que a recuperação econômica foi apenas adiada, e não abortada. O resultado positivo vindo do fraco crescimento da atividade é a forte desinflação em curso. De fato, durante todo o 4º trimestre de 2016, o IPCA tem surpreendido substancialmente as expectativas do mercado para baixo, especialmente devido a uma deflação acima da esperada nos preços de alimentos. Consequentemente, revisamos para baixo nossa expectativa de inflação para 2016, de 6,6% para 6,3%. Além disso, há sinais crescentes de que a desaceleração dos preços está bastante disseminada entre todos os grupos do IPCA, e não concentrada em apenas alguns itens. Portanto, estamos cada vez mais confiantes que o IPCA continuará a sua tendência de desaceleração nos próximos anos, chegando a 4,7% ao final de 2017. O ano começa sem uma diminuição dos riscos advindos da agenda econômica de Trump e de distorções presentes no mercado chinês. Grande parte da equipe de governo de Donald Trump foi anunciada, mas a presença de nomes de destaque do mercado financeiro e de grandes empresas dá suporte à expectativa de um governo pró negócios. Contudo, a forte presença de críticos aos acordos comerciais, em especial à China, lança dúvidas para o ano que se inicia. Trump tomará posse no dia 20 de janeiro e o mercado acompanhará de perto quais serão os seus primeiros passos feitas na companhia eleitoral serão realmente cumpridas ou a nova gestão se mostrará mais moderada. Na nossa visão, o risco de um crescimento baixo nos próximos anos é maior do que o de uma inflação mais alta. Por isso, vemos

Or. Azevedo

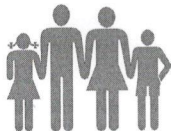
[Handwritten signature]

[Handwritten signature]



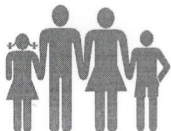
Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

espaço significativo para um forte afrouxamento monetário. Conseqüentemente, esperamos uma aceleração do ritmo de corte de juros na próxima reunião do Banco Central, em janeiro de 2017. Projetamos um ciclo de corte de juros de -4,25 pontos percentuais, com a Selic atingindo 10% no final de 2017. Esperamos também uma retomada do ciclo de redução da Selic em 2018, terminando o ano em 9%. Com relação as aplicações no Santander entendemos que não se faz necessária uma exposição tão alta em DI, já que este fundo é pós fixado e portanto é indicado num cenário de alta de juros e no momento a expectativa é de queda na taxa. Com relação aos IMAs, seria interessante alocar uma parte para IMA-5, considerando possíveis oscilações no curto prazo em virtude dos EUA. **CONSULTORIA FINANCEIRA.** O cenário financeiro volta a tomar um ar de incerteza quanto aos acontecimentos futuros. Vemos novamente o quadro político afetar a tomada de decisões sobre aplicação por conta da preocupação sobre o resultado de todas as importantes decisões a serem tomadas como exemplo a respeito da previdência. Podemos dizer que a única certeza do cenário interno ainda é a queda da taxa de juros, onde vemos algumas casas trabalhando com 9% para o fechamento de 2017 contra 10,25% projetados pelo Boletim Focus. Quando tratamos do cenário externo, vemos também um cenário de incerteza, onde temos EUA com incertezas relacionadas a nova política econômica com expectativa de que seja mais firme, Europa ainda com incentivos do Banco Central Europeu para movimentar a economia e China, que aparece nas últimas semanas como fator positivo frente a melhora dos indicadores e dados divulgados, o que não retira a incerteza frente a instabilidade local. De acordo com a carteira no fechamento do ano, vemos que não encurtaram a carteira gerando o retorno da desvalorização do IPCA ocorrida após o resultado das eleições norte americanas, dessa forma, como uma forma de maior diversificação da carteira uma vez que praticamente 60% está atrelado ao IPCA (NTN-B) e com a projeção de queda de taxa de juros poderia migrar aproximadamente 15% alocados no IMA-B para o IRF-M, gerando assim uma nova janela de oportunidade e também reduzir um pouco a volatilidade. Ato contínuo, passou-se a análise da Carteira de Investimentos no fechamento de 2016. Ato contínuo passou-se a análise dos investimentos no encerramento de 2016. A **Carteira de Investimentos do IPMU** apresentou valorização dos ativos financeiros no encerramento do ano, aumentando o patrimônio financeiro para R\$ 282.624.739,86 (duzentos e oitenta e dois milhões seiscentos e vinte e quatro mil setecentos e trinta e nove reais e oitenta seis centavos). **Meta Atuarial.** A valorização dos ativos financeiros no período, acarretou no cumprimento da meta atuarial: meta atuarial de 13,0185% e rentabilidade da Carteira de Investimentos de 15,88%. **Diversificação:** Fundos IMA-B (R\$ 108.918.071,42 / 38,22%), Títulos Públicos IPCA 2024 (R\$ 34.092.794,27 / 11,96 do PL), Fundos IRFM 1 (R\$ 26.271.863,630 / 9,22% PL), Fundos DI (R\$ 68.105.085,59 / 23,90% do PL), Títulos Públicos IGPM 2021 (R\$ 16.147.321,77 / 5,67 do PL), IMA-Geral (R\$ 15.338.787,82 / 5,38% PL), Fundo Títulos Públicos 2019 (R\$ 5.586.199,73 / 1,96% PL), Fundo Títulos Públicos 15/08/2022 (R\$ 5.399.475,30 / 1,89% PL) e Fundo Títulos Públicos 16/08/2018 (R\$ 5.144.776,20 / 1,81% PL). **Duration das Aplicações:** 33,11% das aplicações financeiras estão alocadas em fundos de curto prazo (DI / IRFM 1) e 66,89% estão alocadas em fundos de longo prazo (IMA-B/ IMA-Geral/ Fundo Títulos 2018/ Fundo Títulos 2019/ Títulos Públicos 2021/ Fundo Títulos 2022 e Títulos Públicos 2024). **Rentabilidade dos principais**



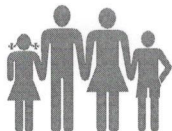
Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

indicadores de renda fixa no acumulado no encerramento do ano: CDI (13,999%), IDKA 2 (15,213%), IMA-B 5 (15,482%), IMA-B 5+ (31,039%), IMA-B Total (24,811%), IRFM 1 (14,718%), IRFM 1+ (29,63%), IRFM Total (23,37%) e IMA-Geral ex-c (21,07%). **Rentabilidade dos investimentos:** BB Previdenciário Renda Fixa IRFM 1 Títulos Públicos (14,483%), BB Previdenciário Renda Fixa IMA-B Títulos Públicos (24,516%), BB Previdenciário RF Títulos Públicos XI FI 2022 (11,404%), BB Previdenciário Renda Fixa Alocações (4,216%), Bradesco Institucional FI Renda Fixa Vértice B 2019 (16,510%), Bradesco FI Referenciado DI Premium (14,25%), Caixa FI Brasil 2018 II Títulos Públicos Renda Fixa (14,71%), Caixa FI Brasil DI (13,995%), Santander Corporate DI (14,04%), Títulos Públicos 2024 (13,803%) e Títulos Públicos 2021 (13,247%). **Enquadramento das Aplicações Financeiras.** Todas as aplicações financeiras estão enquadradas conforme Resolução CMN 3.922/2010 e de acordo com a Política de Investimentos. **Deliberações.** A Carteira de Investimentos do IPMU apresentou bom desempenho frente a volatilidade do mercado financeiro, com todos os ativos remunerando adequadamente no encerramento de 2016. Os ativos financeiros do IPMU são diversificados, permitindo o crescimento do patrimônio líquido mesmo com todos os riscos inerentes as aplicações financeiras. Apesar das perspectivas mais otimistas para a economia do país, a Política de Investimentos continuou conservadora ao longo de 2016, mas realizando troca de posições em renda fixa, para tentar agregar valor aos investimentos. A reformulação da Carteira de Investimentos ao longo de 2016 buscou maior diversificação e maior eficiência na obtenção dos retornos, levando em consideração as perspectivas do mercado para curto e médio prazo. A realização dos ajustes pontuais e técnicos dos investimentos tiveram razoável potencial positivo de retorno, diante dos dados econômicos e financeiros de um mercado altamente volátil. Os membros do Comitê de Investimentos entendem que o cenário internacional e doméstico ainda continuam com perspectivas incertas com relação ao rumo político e econômico, necessitando de prudência nas estratégias de investimentos. Com relação ao desempenho do mercado financeiro na segunda semana de janeiro/2017, o afrouxamento maior de juros não era uma dúvida entre os economistas, pois havia um posicionamento unânime quanto à sua necessidade. A maior dúvida foi e ainda é o momento, dada o caráter delicado da política. A necessidade de aprovação da reforma da previdência continua no radar, como a "segunda perna" da reforma fiscal e todas as atenções se voltam a isto e à negociação de Meirelles com os estados. O Banco Central mostrou independência e continuou com a política de redução da taxa de juros, agora em 75 bp. Por enquanto, o risco político é o maior, tanto aqui, quanto no exterior. A espera do resultado do COPOM afetou o ritmo e o volume do mercado local, assim como a primeira coletiva de *Donald Trump* com presidente eleito. Dali nada de muito concreto saiu, a não ser a defesa das recentes alegações na imprensa e um sinal forte de protecionismo. Esta falta de informações talvez tenha animado os mercados, na ausência de pontos fortes ou polêmicos, que poderiam por exemplo elevar fortemente os juros americanos. O COPOM cortou 0,75% da SELIC, levando a taxa básica de juros para 13% ao ano e surpreendendo o mercado que esperava um corte menor, de 0,50%. O IBGE divulgou o IPCA em 0,30% e INPC em 0,14% também abaixo do esperado. O IPCA fechou o ano conturbado abaixo do teto da meta de inflação estipulado pelo governo em 6,50%, fechando em 6,29%. Se considerarmos as metas atuariais o IPCA+6% acumulado de 2016 ficou em 12,67%,



Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

enquanto que o INPC+6% fechou um pouco acima com 12,97%. Dado que o CDI acumulado foi de 13,99% os Institutos de Previdência não tiveram muita dificuldade para superar as metas atuariais no ano que encerrou. Os dados iniciais do fechamento de 2016 parecem ser a primeira demonstração de que 2017 será um ano mais desafiador para o cumprimento das metas atuariais, já que o corte mais elevado na SELIC e a inflação mais controlada aumentam a possibilidade de que os juros sigam um ciclo de queda mais forte e terminem o ano no patamar de um dígito e como sabemos, quanto menor os juros, maior a dificuldade dos RPPS atingirem a meta atuarial com aplicações financeiras mais conservadoras de Renda Fixa. Por isso é muito importante que desde o início do ano os gestores iniciem as alocações estratégicas de suas carteiras em alternativas que possam aproveitar esses movimentos de mercado e potencializar a rentabilidade dos investimentos, dado que essa tendência já iniciou e deve se acentuar. Com a SELIC em queda e a inflação controlada, as taxas das NTN-B estão todas abaixo de 6%. Quem montou uma carteira própria de TPF antes do ciclo de queda está aproveitando o momento agora na marcação a mercado. Ainda é possível aproveitar esse movimento, dado que ainda há espaço para queda nas taxas das NTN-B, principalmente nos papéis mais longos, de modo que os fundos de Inflação continuam sendo uma boa alternativa para 2017. Apesar dos retornos atrativos de alguns benchmark, o cenário ainda está nebuloso e a visibilidade só deve vir depois dos primeiros três meses de 2017. As dúvidas vêm de dois lados: não sabemos os primeiros passos de Donald Trump na questão do cenário externo e da dinâmica do governo em relação à aprovação da reforma da previdência com relação ao mercado interno. Para o curto prazo, especialmente para os meses de janeiro e fevereiro, o mercado está sujeito a alta volatilidade, principalmente com a posse do novo presidente americano e no mercado doméstico, pelo desenrolar das discussões de ajuste fiscal pelo governo e pelo resultado das eleições para presidente do Senado e da Câmara. Sendo assim, foi aprovado por unanimidade pelos membros do Comitê de Investimentos: **1-) Recursos Novos.** Os recursos referentes a Contribuição Previdenciária, Comprev e Parcela da Dívida Previdenciária deverão ser direcionados ao fundo Santander FIC FI Corporate Referenciado DI, considerando que o patamar ainda elevado de taxa de juro no curto prazo, os fundos de investimento CDI, tem se mantido esta alternativa como boa opção de investimento. **2-) Folha dos Inativos.** O resgate para custear a folha dos inativos do mês de setembro deverá ser realizado através do fundo Santander FIC FI Corporate Referenciado DI. **3-) Fundo IMA-B.** Resgate total do fundo BB Previdenciário IMA-B Títulos Públicos, migrando 70% (setenta por cento) para o fundo BB Previdenciário Renda Fixa IRFM 1 e 30% (trinta por cento) para o fundo BB Previdenciário Renda Fixa Alocações. O resgate deverá ser realizado de maneira gradativa até o dia 20/01, levando em consideração o retorno positivo da cota. **4-) Fundo Caixa FIC Brasil Gestão Estratégica.** Considerando que de acordo com a Consultoria Financeira, este fundo surge como mais um da família dos FICs (Fundo de Investimento e Cotas) de renda fixa. Seu objetivo é buscar superar o IPCA através de aplicação em fundos de investimentos e não em ativos diretos. Esta nova estrutura de produtos vem se tornando mais atual para uma diversificação maior da carteira em questão a retorno, visto que sua carteira será 100% composta de Títulos Públicos. Seria uma boa opção para diversificação, porém por ter como Benchmark o IPCA, sua estrutura ficaria bem próxima a atual composição da carteira.



Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

Caso opte por um posicionamento também em IRF-M, será necessário buscar um produto com este indicador de referência, acompanhar o fundo para análise nas próximas reuniões. **5-) Manutenção das demais aplicações.** Para encerrar a reunião, os membros do Comitê de Investimentos são informados sobre a aquisição da RISK OFFICE pela ADITUS Consultoria Financeira, que segundo informações do Sr. Rafael Bordini não haverá mudanças na estrutura da consultoria, mas que o Sr. Marcos Almeida que também atendia as demandas do IPMU não faz mais parte da equipe. O contrato com a Consultoria Financeira teve seu término no dia 04/01/2016 e a Diretoria Executiva deverá iniciar um novo procedimento para uma nova contratação, após deliberação do Conselho de Administração na reunião que será realizada no dia 18/01/2017. 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

Flávio Bellard Gomes

Osieo Hecher

Sílvia Moraes Stefani Lima

Sirleide da Silva