

1 **ATA DA DÉCIMA SÉTIMA REUNIÃO EXTRAORDINÁRIA DO CONSELHO FISCAL DA**  
2 **AMAPÁ PREVIDÊNCIA – COFISPREV DO ANO 2024.**

3  
4 Aos vinte e sete dias do mês de setembro do ano de dois mil e vinte e quatro, no Plenário do  
5 Conselho Estadual de Previdência Conselheiro Fernando Cezar Pereira da Silva, sito à Rua  
6 Binga Uchôa, nº. 10, Centro, nesta Capital, bem como sob a forma de videoconferência,  
7 através da ferramenta google.meet, às quatorze horas e trinta minutos, teve início a décima  
8 sétima reunião extraordinária do Conselho Fiscal da Amapá Previdência – COFISPREV,  
9 coordenada pelo Presidente, senhor Elionai Dias da Paixão, o qual cumprimentou os  
10 conselheiros. Com a palavra à secretária, Senhora Josilene de Souza Rodrigues, efetuou a  
11 leitura do **ITEM 01– Edital de Convocação** número vinte e seis, o qual convocou os  
12 Conselheiros para fazerem-se presentes nesta sessão. **Verificação de quórum.** Foram  
13 chamados nominalmente os Conselheiros na seguinte ordem: **Elionai Dias da Paixão**  
14 **(Titular), Adriene Ribeiro Benjamin Pinheiro (Titular), Helton Pontes da Costa (Titular),**  
15 **Arnaldo Santos Filho (Titular), Jurandil dos Santos Juarez (Titular), Francisco das**  
16 **Chagas Ferreira Feijó (Titular).** **Justificativa de ausência.** Não houve. **ITEM 02 –**  
17 **APRESENTAÇÃO** - Estudo de Asset Liability Management - ALM da Amapá Previdência para  
18 o exercício de 2024, elaborado pela LDB Consultoria Financeira LTDA. O Presidente Jocildo  
19 Lemos saudou os membros do Conselho Estadual de Previdência, do Conselho  
20 Fiscal, do Comitê de Investimentos e da Diretoria Executiva da Amapá Previdência  
21 (AMPREV), esclarecendo, inicialmente, que, em regra, as reuniões dos colegiados  
22 são realizadas em datas distintas. Contudo, a reunião de hoje, realizada em 27 de  
23 setembro, reveste-se de singularidade e excepcionalidade devido à necessidade de  
24 apresentação do Estudo de Asset Liability Management (ALM) a todos os colegiados  
25 da AMPREV. Com o objetivo de otimizar o processo, considerando que se trata de  
26 uma única apresentação com informações idênticas para todos os colegiados, foi  
27 decidido, de forma consensual, realizar a apresentação de maneira simultânea. Essa  
28 medida garante o cumprimento das exigências regimentais e dos critérios  
29 estabelecidos pelo Pró-Gestão no que se refere à transparência e à comunicação das  
30 informações relevantes aos colegiados. Ato contínuo, foi concedida a palavra ao  
31 representante da empresa LDB, o senhor Ronaldo de Oliveira. Após os  
32 cumprimentos, informou ser o sócio responsável técnico diretor da LDB Consultoria  
33 Financeira. Apresentou sua formação acadêmica, destacando-se como bacharel em  
34 Estatística pela USP e em Direito pela PUC, além de possuir qualificações em  
35 Ciências Atuariais pela PUC, mestrado em Engenharia Elétrica pela USP e doutorado  
36 também em Engenharia Elétrica pela mesma instituição. Em seguida, explicou que a  
37 apresentação destinada aos membros dos colegiados trata de uma ferramenta  
38 amplamente reconhecida internacionalmente, denominada Estudo de Asset Liability  
39 Management (ALM). Ressaltou que essa metodologia será aplicada individualmente a  
40 cada plano e, posteriormente, será apresentado o consolidado com o panorama geral  
41 de todos os planos. “O que é o estudo de ALM? ALM, como mencionado, refere-se  
42 a *Asset Liability Management* (Gestão de Ativos e Passivos). Trata-se de gerenciar  
43 o *liability* (passivo), que é a previsão feita pelo atuário, considerando o *asset*  
44 *portfolio* (carteira de ativos) de cada plano. A grande sacada é como combinar os  
45 ativos de maneira a construir a melhor carteira, que proteja e ofereça *hedge* ao  
46 passivo. Em português, isso nada mais é do que a gestão integrada de ativos e  
47 passivos. Nesse processo, analisamos, de um lado, a carteira de investimentos do  
48 plano com todos os seus riscos financeiros, e, do outro, o passivo calculado pelo



49 atuário. Este passivo reflete o fluxo de receitas e despesas previsto para décadas,  
50 considerando uma obrigatoriedade legal de projeção mínima de 75 anos, abrangendo  
51 todos os riscos atuariais. O objetivo é realizar esse "casamento" por meio de um  
52 modelo matemático consagrado mundialmente. Esse modelo foi desenvolvido por  
53 Harry Markowitz em 1952, durante sua tese de doutorado em uma das melhores  
54 escolas de economia do mundo, a Universidade de Chicago. Mais tarde, em 1990,  
55 Markowitz foi laureado com o Prêmio Nobel de Economia por sua teoria de *portfolio*  
56 *selection*, que foca na redução de riscos da carteira como um todo. O que faremos é  
57 aplicar a análise na carteira de cada um dos planos, como se estivéssemos  
58 realizando um diagnóstico da carteira de investimentos. Um ponto fundamental a ser  
59 destacado são os títulos públicos federais conhecidos como NTN-B (Notas do  
60 Tesouro Nacional Série B). A principal característica desses títulos é oferecer ao  
61 investidor uma remuneração composta pelo índice oficial de inflação do governo, o  
62 IPCA, acrescido de uma taxa de juros real anual, chamada de cupom. Essa taxa  
63 representa o juro real pelo qual o título é negociado no mercado. Atualmente, esses  
64 títulos, independentemente do prazo, apresentam uma taxa de aproximadamente  
65 6,4% a 6,5% ao ano. Comparando isso com a meta atuarial definida na política de  
66 investimentos da AMPREV, que é IPCA + 5,44%, observa-se que há uma margem  
67 positiva de quase 1 ponto percentual. Na prática, isso significa que, ao investir nesses  
68 títulos públicos, podemos não apenas atingir a meta atuarial, mas também gerar um  
69 excedente (*gordura*). Esse excedente ocorre porque os ativos da carteira performam  
70 acima do passivo atuarial. Com isso, conseguimos reduzir o passivo atuarial e,  
71 consequentemente, o possível déficit. Se o déficit diminui, a necessidade de aporte  
72 por parte do ente público também se reduz, permitindo que esses recursos sejam  
73 direcionados a outras áreas da administração pública. Isso melhora a gestão do  
74 Estado e beneficia toda a população, resultando em ganhos para diversas gerações:  
75 filhos, mães, avós e netos. Além disso, a estratégia de aumentar a alocação em  
76 títulos públicos federais atrelados à inflação não só ajuda a cumprir a meta, mas  
77 também gera excedentes que fortalecem a administração estadual como um todo.  
78 Contudo, uma dúvida comum seria: *E se a inflação no Brasil subir mais do que o*  
79 *esperado?* Esse é um risco real e uma preocupação atual. Tanto é que, na última  
80 reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), iniciou-se um novo ciclo de aperto  
81 monetário, com elevação da taxa básica de juros (Selic), justamente para conter  
82 sinais de alta da inflação. O aumento da taxa de juros é o principal instrumento de  
83 política monetária utilizado pelo Banco Central para combater pressões inflacionárias.  
84 Assim, a gestão de investimentos em títulos públicos atrelados à inflação deve ser  
85 feita com atenção a esses movimentos e à política econômica, para garantir que os  
86 resultados projetados sejam alcançados com segurança e eficiência.  
87 Independentemente da alta da inflação ou do IPCA, consigo neutralizar o impacto  
88 sobre a meta atuarial, pois estou recebendo o IPCA nos rendimentos dos títulos  
89 públicos. Assim, qualquer valor pago atrelado ao IPCA é compensado pelo valor  
90 recebido. Em termos simples, faço IPCA menos IPCA, resultando em zero. Dessa  
91 forma, estabeleço um *hedge* natural. Portanto, a gestão de uma parcela da carteira  
92 vinculada a títulos públicos federais, especialmente as NTN-B, parece ser uma  
93 estratégia bastante interessante. Mais adiante, realizaremos um diagnóstico  
94 detalhado para identificar o que cada plano já possui em títulos desse tipo, o que



95 ainda cabe na carteira e quais possibilidades existem para novas aquisições. Como  
 96 tudo isso é analisado? A gestão de ativos e passivos permite avaliar as projeções dos  
 97 riscos atuariais e financeiros. Do lado do passivo, o atuário realiza inicialmente a  
 98 mensuração da necessidade de caixa. Para cada plano, ele calcula todas as receitas  
 99 e despesas, determinando o montante necessário para garantir o pagamento contínuo  
 100 de benefícios e pensões. Ele também projeta as reservas matemáticas, que podem  
 101 ser divididas em dois tipos principais: Reserva Matemática de Benefícios Concedidos  
 102 (RMBC): Refere-se às pessoas que já estão recebendo benefícios, seja  
 103 aposentadoria ou pensão por morte. Reserva Matemática de Benefícios a Conceder  
 104 (RMBC a Conceder): Abrange os servidores que ainda estão na ativa, contribuindo  
 105 para o plano. Esses participantes, ao se tornarem elegíveis, passam a receber  
 106 benefícios, deixando de contribuir e sendo financiados pelo plano. Do lado do ativo,  
 107 as principais preocupações são: Controle da liquidez: É essencial garantir que sempre  
 108 haja dinheiro disponível, mês a mês e ano a ano, para honrar os pagamentos de  
 109 aposentadorias e pensões. Acompanhamento da solvência: A solvência é medida  
 110 pela *razão de solvência*, que é a relação entre o ativo (numerador) e o passivo  
 111 (denominador). Se a razão for igual a 1, significa que o ativo é exatamente igual ao  
 112 passivo, indicando equilíbrio. Se a razão for maior que 1, indica uma posição  
 113 financeira sólida, com ativos superiores ao passivo. Se a razão for menor que 1,  
 114 significa que o passivo é maior que o ativo, o que é preocupante, pois revela  
 115 insuficiência de recursos para a cobertura do passivo. Por exemplo, uma razão de  
 116 0,98 ou 0,97 indica que há menos ativo do que o necessário para garantir os  
 117 compromissos assumidos pelo plano. Essas análises são fundamentais para garantir  
 118 a sustentabilidade e a saúde financeira dos planos previdenciários. O terceiro  
 119 objetivo é buscar a taxa real de 5,44%, definida na política de investimento da  
 120 AMPREV como meta atuarial a ser perseguida para cada plano. O ALM é,  
 121 essencialmente, um modelo matemático de otimização de carteiras, com uma base  
 122 estatística robusta. Para operacionalizar esse modelo, é necessário inserir insumos  
 123 provenientes de três pilares principais: Ativo: Representa a carteira de cada plano.  
 124 Passivo: Refere-se ao passivo atuarial correspondente de cada plano. Cenário  
 125 Econômico: Fundamental para a análise, pois é onde são considerados os retornos  
 126 esperados e os riscos associados a cada classe de ativo e *benchmark* utilizado no  
 127 modelo. A análise econômica inclui uma revisão histórica detalhada: examinamos  
 128 mais de 14 anos de retornos diários para cada ativo ou *benchmark* usado no modelo.  
 129 Esse histórico permite avaliar o comportamento de risco ao longo do tempo, mesmo  
 130 em períodos de adversidade e estresse nos mercados. Por exemplo: O CDI apresenta  
 131 baixa amplitude de risco, oscilando pouco em termos de preço. O IMA-B (índice que  
 132 reflete os títulos públicos atrelados à inflação) tem uma amplitude de risco moderada.  
 133 A bolsa brasileira, como o índice Small Cap, demonstra maior amplitude de risco,  
 134 refletindo maior volatilidade. Do presente para o futuro, utilizamos projeções  
 135 econômicas, como as do Relatório Focus do Banco Central, para alimentar o modelo  
 136 e realizar a otimização. A partir dessa otimização, conseguimos mitigar os riscos de  
 137 liquidez e solvência, explorando a *fronteira eficiente* desenvolvida por Harry  
 138 Markowitz. Esse conceito permite identificar a carteira que, com o menor grau de risco  
 139 possível, atinge o objetivo de retorno necessário, ou seja, a taxa real definida na  
 140 política de investimentos. Matemática e Estatística no ALM Uma peça-chave do



141 modelo é a matriz de covariância, que mede como os riscos de cada classe de ativo  
142 se associam entre si. Um ponto de destaque é a covariância negativa identificada na  
143 classe de ativos representada pelo índice MSCI AC (Morgan Stanley All Country).  
144 Essa covariância negativa, especialmente em relação a índices de renda fixa local  
145 como o IMA-B, índices de fundos imobiliários e a bolsa brasileira (exemplo: Small  
146 Cap), chama atenção. Covariância negativa implica correlação negativa, o que  
147 significa que, enquanto uma classe de ativo sobe, a outra tende a cair. Esse  
148 comportamento tem sido evidente ao longo de 2024. Por que isso importa? A  
149 correlação negativa entre diferentes classes de ativos é essencial para diversificação,  
150 pois permite que, mesmo em cenários adversos para uma classe, outras compensem  
151 as perdas. Esse é um dos princípios centrais na construção de uma carteira eficiente,  
152 maximizando o retorno ajustado ao risco. Temos observado, em várias ocasiões, uma  
153 divergência significativa entre o desempenho do Brasil e o do mercado americano.  
154 Enquanto o mercado nacional enfrenta dificuldades, o mercado americano apresenta  
155 resultados positivos e consistentes, "indo de vento em popa". Diversificação com  
156 investimentos no exterior. A classe de ativos internacionais, especialmente aquela  
157 vinculada ao S&P500, índice *benchmark* da bolsa americana, desempenha um papel  
158 importante na diversificação. Essa diversificação também se reflete nos fundos  
159 multimercados brasileiros, que frequentemente replicam ou buscam acompanhar o  
160 desempenho do S&P500. Vale destacar que a covariância entre o S&P500 e outras  
161 classes de ativos utilizadas no modelo é baixa, o que reforça seu potencial para  
162 mitigar riscos na carteira como um todo. A Fronteira Eficiente de Markowitz e o Ponto  
163 Ótimo. Aplicando a metodologia de Markowitz, geramos a fronteira eficiente a partir de  
164 13 pontos. O ponto ótimo identificado, ou seja, a carteira ideal para atender às  
165 necessidades dos planos da AMPREV, é a quinta carteira da fronteira eficiente. Os  
166 quatro primeiros pontos foram descartados porque não atingem o retorno mínimo  
167 necessário de 5,44%. Por exemplo, o quarto ponto oferece um retorno real de  
168 aproximadamente 6,2% a 6,3%, o que, apesar de parecer positivo, não atende  
169 integralmente à meta atuarial. Quanto às carteiras posteriores, como a sexta, sétima  
170 ou nona, estas apresentam retornos superiores, como 6,5% no caso da nona carteira.  
171 No entanto, o nível de risco associado a essas opções é consideravelmente maior.  
172 Assumir riscos excessivos é incompatível com o princípio de preservação de capital,  
173 essencial para regimes próprios como a AMPREV. Portanto, a quinta carteira, que  
174 oferece um equilíbrio ideal entre risco e retorno, é a solução mais adequada.  
175 Composição da Carteira Ótima. O próximo passo é detalhar os "ingredientes" dessa  
176 carteira e suas respectivas proporções, como se estivéssemos preparando um bolo.  
177 Os componentes foram definidos com base nos parâmetros extraídos da matriz de  
178 covariância, considerando a correlação entre os ativos. Na quinta carteira, temos:  
179 4,63% em TDI SELIC: Oferece segurança e liquidez. Quase 70% em IMA-B: Reflete  
180 títulos públicos NTN-B, a principal classe de ativos na estratégia, devido à sua  
181 estabilidade e alinhamento com os objetivos do plano. 10% em S&P500: Essa classe,  
182 que na primeira carteira representava menos de 10%, foi ajustada até atingir o limite  
183 máximo permitido pela legislação já na terceira carteira. Matriz de Covariância e  
184 Diversificação. Os ativos internacionais, como o índice MSCI AC (Morgan Stanley All  
185 Country), apresentam covariância negativa com as principais classes de ativos locais,  
186 como IMA-B e índices de renda fixa. Essa correlação negativa é uma vantagem



187 significativa para a diversificação, reduzindo o risco do portfólio como um todo. Desde  
188 a primeira carteira gerada pelo modelo, o MSCI AC já aparece com o peso máximo  
189 permitido pela regulamentação, o que se mantém em todas as carteiras  
190 subsequentes. Para concluir a parte da alocação da "receita do bolo", o modelo  
191 designou 5,39% para a bolsa local, medida pelo *benchmark* SMLL (Small Caps). O  
192 próximo passo é aplicar essa solução ótima, gerada pela metodologia de Markowitz,  
193 aos planos da Amapá Previdência (AMPREV). Inicialmente, analisamos o Plano  
194 Financeiro. Com base nos dados atuariais, avaliamos o fluxo de receitas menos  
195 despesas projetadas. Para 2024, ainda há um saldo positivo significativo. No entanto,  
196 a partir de 2025, as despesas começam a superar as receitas. Diante desse cenário,  
197 o modelo propõe a aplicação da técnica de Cash Flow Matching, ou "casamento de  
198 fluxo de caixa". O objetivo é alinhar os ativos do plano com os fluxos de caixa futuros,  
199 garantindo a capacidade de honrar as obrigações à medida que o passivo cresce. A  
200 receita de Markowitz para esse cenário é composta pelos seguintes ingredientes e  
201 valores: SELIC/CDI: 4,63% (R\$ 230.106.954,61). IMA-B: 69,98% (R\$  
202 3.478.012.751,93). SMLL (Small Caps): 5,39% (R\$ 267.810.394,69). MSCI AC:  
203 10,00% (R\$ 496.991.262,65). S&P500: 10,00% (R\$ 496.991.262,65). Total: R\$  
204 4.969.912.626,54. Essa alocação, que totaliza cerca de R\$ 5 bilhões, destina quase  
205 70% do portfólio ao IMA-B, com aproximadamente R\$ 3,5 bilhões em títulos públicos  
206 federais NTN-B. Realizamos, então, um diagnóstico detalhado dos títulos públicos  
207 para verificar o alinhamento entre os vencimentos projetados pelo modelo e os ativos  
208 já existentes na carteira da AMPREV. De maneira exemplar, o modelo identificou seis  
209 vencimentos relevantes (*vértices*) de NTN-B: 2024, 2025, 2026, 2027, 2028 e 2032. A  
210 análise constatou uma excelente gestão prévia da AMPREV, com os valores  
211 projetados pelo modelo praticamente coincidentes com os já alocados no portfólio.  
212 Exemplo: Vencimento em agosto de 2024. Valor sugerido pelo ALM: R\$  
213 34.726.740,26. Valor já presente na carteira: R\$ 34.723.000,00. Diferença: R\$  
214 3.740,26, equivalente a apenas 162 títulos. Essa diferença é insignificante e não  
215 justifica a necessidade de realizar uma operação no mercado. Além disso, o volume  
216 de R\$ 11.000 (considerando o preço unitário dos títulos) seria insuficiente para uma  
217 operação prática, uma vez que o mercado possui restrições para transações de  
218 valores tão baixos. Para os demais vencimentos (2025, 2026, 2027, 2028 e 2032), o  
219 diagnóstico foi igualmente positivo. A AMPREV já realizou a "lição de casa", alinhando  
220 sua carteira com o que o modelo de ALM sugere. Esse alinhamento reforça o  
221 reconhecimento do mercado em relação à AMPREV como benchmark na gestão de  
222 ativos e passivos. A excelente aderência entre o portfólio atual e as projeções do ALM  
223 confirma a eficiência da gestão, que está bem posicionada para enfrentar os desafios  
224 futuros. Será que há algo a ser ajustado, ou um título que pode ser adquirido com  
225 prazo mais longo? Aqui está um ponto importante: a lição de casa está feita para os  
226 vencimentos de 2035, 2040, 2045, 2050 e 2055. Essa eficiência é resultado de não  
227 ser a primeira vez que o ALM é realizado, nem a primeira interação com a equipe da  
228 AMPREV. Vocês têm seguido uma estratégia sólida: compram o título, marcam na  
229 curva e garantem a taxa estabelecida. Para todos esses vencimentos mencionados  
230 no plano financeiro, o modelo confirma que a lição de casa está feita. Meus parabéns!  
231 No slide anterior, já analisamos seis vencimentos; agora, somando mais cinco (11  
232 vértices no total), constatamos que vocês já completaram grande parte do trabalho.



233 Entretanto, há uma única pendência: o vencimento de 2030. Ao analisarmos os  
234 vencimentos cobertos (2024, 2025, 2026, 2027, 2028, 2032, 2035, 2040, 2045, 2050  
235 e 2055), notamos a ausência de uma alocação robusta para 2030. Atualmente, vocês  
236 têm R\$ 318 milhões investidos nesse vencimento, mas o modelo indica a  
237 necessidade de R\$ 2,262 bilhões. Essa diferença de quase R\$ 2 bilhões deve ser  
238 preenchida para fortalecer o fluxo de caixa futuro. Calculando com base no preço  
239 unitário dos títulos, será necessário adquirir cerca de 450.000 títulos no mercado.  
240 Essa alocação estratégica para agosto de 2030 é fundamental, considerando que, a  
241 partir desse ano, o plano enfrentará um volume significativo de desembolsos. Esse  
242 ajuste permitirá completar o ALM na íntegra para o plano financeiro. O fato de vocês  
243 já terem acertado em 11 dos 12 vértices analisados pelo modelo é excepcional.  
244 Completar o vencimento de 2030 representará a execução integral do estudo de ALM,  
245 algo inédito entre os regimes próprios de previdência sob nossa responsabilidade.  
246 Atualmente, gerimos uma carteira de praticamente 100 regimes próprios,  
247 totalizando R\$ 75 bilhões em ativos, e a AMPREV se destaca como um exemplo de  
248 gestão eficiente. O momento para adquirir títulos públicos é extremamente favorável.  
249 As taxas atuais estão em torno de 6,5%, um ponto percentual acima da necessidade  
250 de 5,5% indicada na política de investimentos. Essa diferença cria uma margem de  
251 segurança (ou "gordura"), que permite travar taxas atrativas, reduzir volatilidade e  
252 garantir a estabilidade do plano financeiro até 2030. Essa estratégia é benéfica não  
253 apenas para o plano, mas para o Estado como um todo, reforçando a segurança e a  
254 sustentabilidade do regime previdenciário. Como discutido, o foco agora é  
255 analisar fundos de investimento, deixando de lado a aquisição de novos títulos  
256 públicos. A partir disso, vamos ao diagnóstico sugerido pelo modelo. O modelo de  
257 Markowitz indicou que para o benchmark IMA-B a alocação ideal seria de  
258 aproximadamente R\$ 70 milhões, enquanto atualmente vocês têm R\$ 51 milhões.  
259 Isso significa que o modelo sugere um aumento de R\$ 19,908 milhões nessa classe  
260 de ativos. No caso de CDI/SELIC, a alocação está acima do necessário, o que é  
261 positivo em um cenário de alta nas taxas de juros. No entanto, o ALM tem uma visão  
262 de longo prazo, considerando obrigações a serem pagas em 50 a 60 anos. Por isso, o  
263 modelo sugere uma redução expressiva nesse benchmark de curto prazo, diminuindo  
264 de 40% para 4,63%, ou seja, uma redução de 36% do portfólio, o que equivale a  
265 cerca de R\$ 1,8 bilhão. Embora o modelo indique essa redução, o contexto atual de  
266 política monetária – com alta nas taxas de juros – justifica a manutenção de uma  
267 parcela significativa em CDI/SELIC. Reduzir parcialmente faz sentido, mas manter  
268 uma posição robusta nesse segmento no curto prazo pode ser estratégico para  
269 aproveitar o ciclo de elevação das taxas até o final do ano. Assim, o diagnóstico para  
270 a renda fixa do plano financeiro sugere: Redução de 18% na alocação geral (R\$ 886  
271 milhões); Rebalanceamento, com transferência de parte da alocação em CDI/SELIC  
272 para títulos públicos federais, com incremento de R\$ 1 bilhão (18% da carteira). A  
273 recomendação prática é transferir metade da redução de CDI/SELIC para títulos  
274 públicos, garantindo a taxa e reduzindo a volatilidade. O diagnóstico para renda  
275 variável é exemplar. A alocação atual está em 5,35%, praticamente alinhada ao valor  
276 sugerido pelo modelo. A diferença é mínima, de apenas 0,04% (aproximadamente R\$  
277 2 milhões), o que não justifica ajustes imediatos. Parabéns pela execução consistente  
278 dos estudos anteriores de ALM. A implementação prática está sendo bem executada,



279 o que reforça a eficiência da gestão. Não basta planejar – a execução é essencial, e o  
280 alinhamento atual mostra que a estratégia está no caminho certo. Atualmente, o plano  
281 financeiro da AMPREV não possui alocação em ativos no exterior. No entanto,  
282 o artigo 9º, inciso III permite a alocação em fundos de ações BDR Nível 1. O modelo  
283 sugere destinar 10% do portfólio para essa classe de ativos, o que equivale a cerca  
284 de R\$ 500 milhões. Essa diversificação é recomendada pelo modelo como forma de  
285 adicionar resiliência à carteira. A falta de exposição internacional limita a capacidade  
286 de mitigar riscos locais e de aproveitar cenários globais favoráveis. O diagnóstico,  
287 portanto, é o seguinte: Alocar R\$ 500 milhões (10%) em fundos de ações BDR Nível  
288 1. Vocês atualmente não possuem alocação em fundos de BDR, o que seria um  
289 aprimoramento significativo na diversificação da carteira. Este tipo de fundo é  
290 vantajoso especialmente nos momentos em que o Brasil enfrenta dificuldades  
291 econômicas. Nessas situações, o real tende a desvalorizar, o dólar se valoriza, e  
292 vocês poderiam absorver os efeitos positivos dessa valorização cambial. Além disso,  
293 esses fundos não possuem hedge cambial – o câmbio é livre – permitindo ganhos  
294 duplos: Valorização das ações das empresas internacionais (via BDR); Ganho  
295 cambial com a alta do dólar. Como referência, este tipo de fundo já apresenta, neste  
296 ano, mais de 40% de rentabilidade, evidenciando seu potencial de retorno. Essa  
297 alocação também funciona como uma espécie de hedge natural para a carteira.  
298 Conforme discutido, a matriz de covariância mostra que essa classe de ativo contribui  
299 efetivamente para a diversificação do portfólio. Considerem, portanto, iniciar  
300 gradualmente essa alocação como parte da estratégia de longo prazo. Na categoria  
301 de investimentos estruturados, embora possuam alocação em fundos multimercado,  
302 vocês não têm exposição ao S&P500, o benchmark da bolsa americana. Atualmente,  
303 a alocação no plano financeiro para essa classe está em 2,21%, enquanto o modelo  
304 sugere uma alocação ideal de 10%. Isso implica um aumento de 7,79%, equivalente a  
305 R\$ 387 milhões. Considerem aumentar a exposição nessa classe, aproveitando o  
306 potencial de diversificação e a correlação reduzida com o mercado local. Essa  
307 mudança pode fortalecer ainda mais a resiliência da carteira frente a oscilações no  
308 mercado doméstico. Parabéns pela gestão criteriosa: vocês não possuem alocação  
309 em fundos imobiliários, o que é ideal para um regime próprio. Historicamente, essa  
310 classe de ativo tem gerado problemas, incluindo investigações federais. O modelo  
311 também indica alocação zero para essa classe, reforçando que a manutenção dessa  
312 estratégia é a mais prudente. Mantenham a decisão de não investir nessa categoria,  
313 como destacado. Com base nos pontos discutidos, segue a "receita de Markowitz": os  
314 ingredientes (classes de ativos) com suas respectivas quantidades e a sugestão de  
315 alocação objetiva. Este estudo de ALM é especialmente relevante neste momento,  
316 pois fornecerá as bases para revisar e alinhar a alocação objetivo na política de  
317 investimentos para o próximo ano, que será submetida ao Conselho para aprovação.  
318 Os principais resultados do modelo de ALM são: Diagnóstico detalhado da alocação  
319 em títulos públicos; Definição da alocação objetivo para cada classe de ativo,  
320 proporcionando maior clareza e sustentação para as decisões futuras. Essas ações  
321 garantem que a política de investimentos seja atualizada com base em análises  
322 estruturadas, refletindo as necessidades e o contexto financeiro da AMPREV. Agora,  
323 vamos aplicar a mesma análise para o plano previdenciário. Como já discutimos, vou  
324 acelerar um pouco mais, pois a estrutura e a lógica do processo vocês já



325 compreenderam. No entanto, a característica do passivo previdenciário é totalmente  
326 diferente da do plano financeiro. A foto atual do passivo previdenciário é muito  
327 positiva. Em 2024, o fluxo de receitas menos despesas é positivo até 2034, ou seja,  
328 nos próximos 10 anos, com base na previsão atuarial. Se não houver nenhum  
329 movimento no estoque investido do plano previdenciário, a situação estará bastante  
330 favorável. Toda a receita que entra será suficiente para cobrir as despesas, incluindo  
331 aposentadorias e pensões, sem a necessidade de mexer no estoque de recursos.  
332 Isso é comparável a uma situação no orçamento familiar, onde você tem um valor  
333 guardado e pode deixar de lado por 10 anos porque as receitas são suficientes para  
334 cobrir todas as despesas. Essa é a realidade do plano previdenciário de vocês  
335 atualmente. A foto é realmente positiva. No entanto, após esse período de fluxo  
336 positivo, o gargalo começa a surgir. A partir de 2035, as despesas começarão a  
337 aumentar de forma significativa, o que é comum em qualquer plano previdenciário.  
338 Conforme a previsão atuarial, os maiores desembolsos ocorrerão em torno dos  
339 anos 2050, 2052, 2054 e 2056, quando as despesas projetadas se tornarão  
340 consideráveis. Se fizermos uma simples conta, veremos que 2054, por exemplo,  
341 estará a 30 anos de distância, e é nesse período que ocorrerá o ápice de desembolso  
342 do plano previdenciário, já que a massa de beneficiários será maior devido ao  
343 envelhecimento da população atendida pelo plano. Essa previsão reflete o aumento  
344 no número de aposentados e pensionistas, um reflexo natural da evolução da idade  
345 média dos participantes do plano. Como mencionado, após 2034, o plano  
346 previdenciário apresentará um fluxo a descoberto. Esse é o ponto que vamos  
347 trabalhar no estudo de ALM, visando proteger o plano. Aplicando a solução de  
348 Markowitz no previdenciário, foi designado quase R\$ 2 bilhões para IMA-B (títulos  
349 públicos). O diagnóstico é o mesmo que no plano financeiro: para os anos 2024,  
350 2025, 2026, 2027, 2028 e 2029, a lição de casa já está praticamente feita, com  
351 diferenças muito pequenas. Para os anos 2030, 2032, 2033, 2035 e 2050, também, a  
352 gestão já está de acordo com o que o modelo sugeriu. No entanto, existem dois  
353 vencimentos no plano previdenciário que estão carentes, a saber: agosto de  
354 2040 e maio de 2045. Para esses vencimentos, não há alocação de recursos. A  
355 recomendação do modelo é fazer um reforço para esses anos, dado que as despesas  
356 projetadas para esses períodos serão significativas. A previsão é que, para 2040 e  
357 2045, os desembolsos aumentem, e o modelo sugere que a gestão antecipe  
358 recursos nesses anos para garantir que o plano tenha capacidade de honrar os  
359 compromissos futuros. O objetivo é estar preparado para os desafios futuros,  
360 mantendo a saúde financeira do plano para garantir o pagamento das obrigações. O  
361 modelo de ALM é cirúrgico e altamente eficaz nesse sentido. A lição de casa para  
362 esses vencimentos é clara: para agosto de 2040, o modelo sugere a compra de cerca  
363 de 73.000 títulos, e para maio de 2045, a compra de 100.000 títulos. Se fizermos uma  
364 comparação geral, no plano previdenciário existem 13 vencimentos. 11  
365 vencimentos já foram contemplados com a lição de casa, restando apenas os dois  
366 vencimentos mencionados (2040 e 2045) para completar o processo. O valor  
367 necessário para esses dois vencimentos é relativamente pequeno se comparado ao  
368 total, o que torna a execução do ALM completo, tanto no plano financeiro quanto no  
369 previdenciário, uma realidade viável. Seria um resultado brilhante se toda a execução  
370 do ALM fosse realizada integralmente, o que é mais do que satisfatório”. Conselheiro





371 Gláucio Bezerra: “Gostaria de ilustrar um ponto que considero importante em relação  
372 tanto ao plano financeiro quanto ao previdenciário. Os vértices em que encontramos  
373 pouca ou nenhuma alocação foram um movimento deliberado que fizemos na época  
374 da constituição da carteira de títulos. A razão pela qual não alocamos nesses vértices  
375 a compra de títulos é que, naquele momento, início de 2021 e começo de 2022,  
376 decidimos engordar as posições em CDI, dado o movimento de alta na taxa de juros.  
377 Esse foi um movimento que deu muito certo. Portanto, não é que não fizemos o dever  
378 de casa em relação a esses vértices, mas sim que optamos por uma estratégia  
379 diferente naquele momento, visando proteger as posições. Esses vértices, no período  
380 das alocações, estavam pagando taxas mais baixas em comparação aos outros  
381 vértices ao redor. Como resultado, decidimos aumentar a exposição em CDI, com o  
382 objetivo de defender a carteira contra um possível cenário de estresse, que de fato se  
383 concretizou. Esse foi o plano de fundo que levou esses vértices a apresentarem baixa  
384 ou nenhuma alocação, em comparação ao que está sendo mostrado pelo modelo de  
385 ALM.” Ronaldo de Oliveira: “Agora, um ponto importantíssimo: notem que vocês  
386 acabam acertando duas vezes. Como você mencionou, o movimento de proteção  
387 durante períodos de alta volatilidade foi extremamente eficaz. Desde 2020, passando  
388 por 2021 e 2022, enfrentamos as consequências da pandemia e um momento de  
389 estresse econômico significativo, onde estar alocado no CDI foi, sem dúvida, a melhor  
390 alternativa de investimento devido ao seu menor risco. Agora, com as taxas de juros  
391 elevadas, o cenário é muito favorável. O montante que vocês têm investido no CDI é  
392 sensacional, pois oferece a flexibilidade necessária — ou seja, vocês têm 'lenha para  
393 queimar'. Como mencionei, vocês estão "gordos" no CDI, e com a taxa de juros  
394 elevada, ainda existe a oportunidade de fazer uma redução estratégica nesse  
395 segmento, alocando os recursos excedentes para a compra de títulos públicos,  
396 aproveitando as taxas mais atrativas que surgem em pontos de sobrecarga do seu  
397 portfólio atuarial. Portanto, mais do que ter protegido a carteira no ambiente anterior,  
398 agora a situação mudou. O cenário é favorável e, como mostramos, vocês têm um  
399 grande colchão de liquidez. Isso coloca vocês em uma posição vantajosa para  
400 aproveitar a oportunidade de comprar e executar as aquisições finais dos vértices que  
401 ainda precisam ser preenchidos. Esse é um movimento excepcional e um excelente  
402 posicionamento no atual contexto de mercado. No segmento previdenciário de renda  
403 fixa, a sugestão é aumentar a alocação em IMA-B. Vocês já têm R\$ 64 milhões  
404 alocados, então a recomendação é aumentar em 5%, o que representa R\$ 137  
405 milhões. O CDI está um pouco abaixo do esperado em comparação com o plano  
406 financeiro, mas também há uma recomendação para reduzir a exposição a ele. Isso  
407 pode ser feito pegando parte do montante em CDI que precisa ser diminuído e  
408 realocando esse valor para a compra de títulos públicos, como o modelo sugeriu. No  
409 segmento de renda variável, há espaço para um pequeno aumento de R\$ 35 milhões,  
410 o que corresponde a 1,3% da carteira do previdenciário. O momento é favorável para  
411 essa alocação, considerando que a bolsa chegou a bater 137 pontos e passou por  
412 uma correção, atualmente encontrando-se em torno de 130 pontos. Então, se  
413 desejarem, há uma oportunidade para ampliar essa alocação, seja reforçando os  
414 fundos que vocês já possuem ou considerando a inclusão de novos fundos. Em  
415 relação aos investimentos no exterior, o previdenciário ainda não possui essa  
416 alocação. Como já discutimos, a estratégia seria investir em fundos BDR nível 1, que



417 não contam com hedge cambial, mas oferecem proteção ao absorver a valorização do  
418 dólar. O modelo sugere uma alocação de até R\$ 272 milhões, que é o máximo  
419 permitido pela legislação, e essa exposição pode trazer benefícios significativos à  
420 diversificação da carteira. Investimentos estruturados: No segmento previdenciário,  
421 vocês possuem apenas 2,20% alocado, enquanto a lei permite até 10%. No entanto,  
422 ainda não há alocação em multimercados e S&P 500. O diagnóstico é justamente  
423 este: há a possibilidade de alocar R\$ 212 milhões (7,8%) em fundos  
424 multimercados vinculados ao índice S&P 500. Isso proporcionaria uma diversificação  
425 significativa, o que é altamente recomendável. Quanto a fundos imobiliários,  
426 novamente, não há alocação e a recomendação continua a ser não investir nesse tipo  
427 de ativo para o plano previdenciário, conforme as diretrizes atuais. Solução  
428 de alocação objetivo para o plano previdenciário: A sugestão é utilizar os resultados  
429 do modelo de ALM para embasar a revisão da locação objetivo dentro da política de  
430 investimentos. Esse processo fornecerá a base para ajustar o portfólio de acordo com  
431 as projeções e garantir que os objetivos de longo prazo sejam atingidos. Para  
432 finalizar, vamos consolidar tudo: O modelo de hedge do plano previdenciário está bem  
433 estruturado. Ao longo de todas as décadas projetadas, você pode observar que a  
434 linha verde (que representa os recursos disponíveis) está sempre acima da linha  
435 vermelha (representando as obrigações futuras). Isso indica que, ao longo do tempo,  
436 o fluxo de caixa será sempre suficiente para cobrir os benefícios de aposentadoria e  
437 pensão. A razão de solvência está garantida, pois o valor verde (ativo) está sempre  
438 superior ao valor vermelho (passivo), o que assegura um índice de solvência superior  
439 a 1, confirmando a solidez do plano. Os picos observados nas projeções estão  
440 associados aos vencimentos dos títulos, com destaque para os anos de 2040 e 2045,  
441 como mencionado anteriormente. Esses picos indicam momentos de maior  
442 desembolso, mas a análise do fluxo mostra que o plano está bem protegido contra  
443 essas demandas futuras. Agora, consolidamos os dados do plano financeiro e  
444 previdenciário: O patrimônio total é impressionante, com crescimento notável, e vocês  
445 estão se posicionando de maneira robusta, com a busca por R\$ 8 bilhões. Para fins  
446 de comparação, o Estado do Paraná, que também é nosso cliente, está com um  
447 portfólio de aproximadamente R\$ 10 bilhões e também tem implementado ALM há  
448 cinco anos consecutivos. A magnitude do portfólio de vocês é comparável à deles,  
449 demonstrando a solidez e o sucesso da gestão. Por fim, consolidamos as alocações e  
450 agora é o momento de revisar a locação atual, que está presente na política de  
451 investimentos. A sugestão é ajustar essa política, considerando as recomendações  
452 do ALM, que integra tanto o plano financeiro quanto o previdenciário. Esse ajuste  
453 garantirá uma alocação estratégica e alinhada com os objetivos de longo prazo,  
454 proporcionando maior segurança e rentabilidade ao portfólio como um todo. Mas,  
455 observe que, neste momento, as taxas dos títulos públicos estão em níveis  
456 extremamente altos, praticamente no ponto máximo. Foi excelente ter esperado um  
457 pouco mais, pois isso coincidiu com a possibilidade de executar agora em um cenário  
458 de taxas muito mais favoráveis. O timing foi perfeito. A gestão de ativos e passivos  
459 possibilita a redução dos riscos, aumentando as chances de sucesso na conquista do  
460 objetivo desejado, que é encontrar a carteira ótima com o menor grau de risco. Isso é  
461 alcançado por meio de um modelo de otimização, que oferece uma solução  
462 considerada ideal para o cenário. Então, o que eu queria apresentar para vocês era



463 isso. Obviamente, fico à disposição para responder qualquer pergunta ou esclarecer  
464 dúvidas. Após as manifestações dos membros dos colegiados, o Presidente Jocildo  
465 Lemos agradeceu pela apresentação, destacando a forma simples e objetiva com que  
466 o senhor Ronaldo de Oliveira conduziu o tema. Ressaltou que essa abordagem  
467 certamente facilitou a compreensão da matéria, e destacou também que a reunião  
468 não tinha como objetivo a deliberação do Estudo de ALM, mas sim proporcionar aos  
469 membros do colegiado da Amapá Previdência a oportunidade de entender o teor do  
470 documento e tomar ciência dos avanços, assim como das necessidades de ajustes  
471 nas estratégias de alocação dos investimentos da AMPREV. Não havendo mais  
472 manifestações. O Presidente Jocildo Silva Lemos expressou seus agradecimentos  
473 pela presença de todos, dando por encerrada a apresentação. E nada mais havendo a  
474 tratar, o Senhor Presidente do COFISPREV agradeceu a oportunidade e a presença de todos  
475 os membros, encerrou a reunião exatamente às quinze horas e trinta e três minutos, da qual  
476 eu, Josilene de Souza Rodrigues, Secretária, lavrei a presente ata, que será assinada pelos  
477 Senhores Conselheiros membros do Conselho Fiscal presentes na sessão e por mim.  
478 Macapá – AP, 27 de setembro de 2024.

479  
480 Elionai Dias da Paixão  
481 **Conselheiro Titular/Presidente**

482  
483 Adriene Ribeiro Benjamin Pinheiro  
484 **Conselheira Titular/Vice-Presidente**

485  
486 Helton Pontes da Costa  
487 **Conselheiro Titular**

488  
489 Arnaldo Santos Filho  
490 **Conselheiro Titular**

491  
492 Jurandil dos Santos Juarez  
493 **Conselheiro Titular**

494  
495 Francisco das Chagas Ferreira Feijó  
496 **Conselheiro Titular**

497  
498 Josilene de Souza Rodrigues  
499 **Secretária**

