

ATA DA 11ª REUNIÃO EXTRAORDINÁRIA DO CONSELHO ESTADUAL DE PREVIDÊNCIA DO ESTADO DO AMAPÁ - CEP/AP - ANO DE 2024 - BIÊNIO DE 2023-2025.

Aos **vinte e sete dias do mês de setembro do ano de dois mil e vinte quatro**, sob a forma híbrida (Presencial e videoconferência através da ferramenta google.meet), às quatorze horas e vinte e um minutos, iniciou a **Décima Primeira Reunião Extraordinária do Conselho Estadual de Previdência do Estado do Amapá**, presidida pelo senhor JOCILDO SILVA LEMOS, que saudou os Conselheiros e demais presentes. Ele também informou que a reunião do Conselho é transmitida ao vivo pelo Canal da Amapá Previdência, através da plataforma YouTube. Essa iniciativa de transmissão ao vivo possibilita que outras pessoas possam acompanhar a reunião em tempo real, mesmo que não estejam presentes fisicamente no local da reunião. A reunião foi gravada em vídeo e áudio pela DINFO/AMPREV. Em seguida, passou a palavra a secretária Lusiane Oliveira Flexa que apresentou o **ITEM - 1 - EDITAL DE CONVOCAÇÃO**: Número vinte de dois mil e vinte quatro, o qual convoca os membros do Conselho Estadual de Previdência do Estado do Amapá, Diretorias, Gerência Administrativa, Procuradoria Jurídica, Ouvidoria, Controladoria e Auditoria Interna da AMPREV, para fazerem-se presentes nesta na Reunião. **ITEM - 2 - VERIFICAÇÃO DE QUORUM**: **Plenário do Conselho Estadual de Previdência**
Conselheiro Fernando Cezar Pereira da Silva: Titular: Luciane Rodrigues Vieira Oliveira, presente. **Videoconferência**: Titular: Alberto Samuel Alcolumbre Tobelem, presente. Titular: Jesus de Nazaré Almeida Vidal, presente. Titular: Thiago Lima Albuquerque, presente. Titular Carlos Augusto Tork de Oliveira, presente. Titular: Rayfran Macedo Barroso, presente. Titular: Paulo de Santana Vaz, presente. Titular: Alexandre Flávio Medeiros Monteiro, presente. Titular: Jackson Rubens de Oliveira, presente. Titular: Natanael da Silva Miranda, presente. Titular: Álvaro de Oliveira Corrêa Júnior, presente. Titular: Gláucio Maciel Bezerra, presente. Titular: Rilton César Rocha Montoril, presente. Titular: Michele Teixeira Cavalcante, presente. Titular: André Luiz de Souza, presente. **ITEM - 3 - JUSTIFICATIVA DE AUSÊNCIA**: Não houve manifestação. **ITEM - 4 - APRESENTAÇÃO - ESTUDO DE ASSET LIABILITY MANAGEMENT - ALM DA AMAPÁ PREVIDÊNCIA, PARA O EXERCÍCIO DE 2024, ELABORADO PELA LDB CONSULTORIA FINANCEIRA LTDA**: O Presidente Jocildo Lemos saudou os membros do Conselho Estadual de Previdência, do Conselho Fiscal, do Comitê de Investimentos e da Diretoria Executiva da Amapá Previdência (AMPREV), esclarecendo, inicialmente, que, em regra, as reuniões dos colegiados são realizadas em datas distintas. Contudo, a reunião de hoje, realizada em 27 de setembro, reveste-se de singularidade e excepcionalidade devido à necessidade de apresentação do Estudo de Asset Liability Management



(ALM) a todos os colegiados da AMPREV. Com o objetivo de otimizar o processo, considerando que se trata de uma única apresentação com informações idênticas para todos os colegiados, foi decidido, de forma consensual, realizar a apresentação de maneira simultânea. Essa medida garante o cumprimento das exigências regimentais e dos critérios estabelecidos pelo Pró-Gestão no que se refere à transparência e à comunicação das informações relevantes aos colegiados. Ato contínuo, foi concedida a palavra ao representante da empresa LDB, o senhor **Ronaldo de Oliveira**. Após os cumprimentos, informou ser o sócio responsável técnico diretor da LDB Consultoria Financeira. Apresentou sua formação acadêmica, destacando-se como bacharel em Estatística pela USP e em Direito pela PUC, além de possuir qualificações em Ciências Atuariais pela PUC, mestrado em Engenharia Elétrica pela USP e doutorado também em Engenharia Elétrica pela mesma instituição. Em seguida, explicou que a apresentação destinada aos membros dos colegiados trata de uma ferramenta amplamente reconhecida internacionalmente, denominada Estudo de Asset Liability Management (ALM). Ressaltou que essa metodologia será aplicada individualmente a cada plano e, posteriormente, será apresentado o consolidado com o panorama geral de todos os planos. “O que é o estudo de ALM? ALM, como mencionado, refere-se a *Asset Liability Management* (Gestão de Ativos e Passivos). Trata-se de gerenciar o *liability* (passivo), que é a previsão feita pelo atuário, considerando o *asset portfolio* (carteira de ativos) de cada plano. A grande sacada é como combinar os ativos de maneira a construir a melhor carteira, que proteja e ofereça *hedge* ao passivo. Em português, isso nada mais é do que a gestão integrada de ativos e passivos. Nesse processo, analisamos, de um lado, a carteira de investimentos do plano com todos os seus riscos financeiros, e, do outro, o passivo calculado pelo atuário. Este passivo reflete o fluxo de receitas e despesas previsto para décadas, considerando uma obrigatoriedade legal de projeção mínima de 75 anos, abrangendo todos os riscos atuariais. O objetivo é realizar esse "casamento" por meio de um modelo matemático consagrado mundialmente. Esse modelo foi desenvolvido por Harry Markowitz em 1952, durante sua tese de doutorado em uma das melhores escolas de economia do mundo, a Universidade de Chicago. Mais tarde, em 1990, Markowitz foi laureado com o Prêmio Nobel de Economia por sua teoria de *portfolio selection*, que foca na redução de riscos da carteira como um todo. O que faremos é aplicar a análise na carteira de cada um dos planos, como se estivéssemos realizando um diagnóstico da carteira de investimentos. Um ponto fundamental a ser destacado são os títulos públicos federais conhecidos como NTN-B (Notas do Tesouro Nacional Série B). A principal característica desses títulos é oferecer ao investidor uma remuneração composta pelo índice oficial de inflação do governo, o IPCA, acrescido de uma taxa de juros real anual, chamada de cupom. Essa taxa representa o juro real pelo qual o título é negociado no mercado. Atualmente, esses títulos, independentemente do prazo, apresentam uma taxa



de aproximadamente 6,4% a 6,5% ao ano. Comparando isso com a meta atuarial definida na política de investimentos da AMPREV, que é IPCA + 5,44%, observa-se que há uma margem positiva de quase 1 ponto percentual. Na prática, isso significa que, ao investir nesses títulos públicos, podemos não apenas atingir a meta atuarial, mas também gerar um excedente (*gordura*). Esse excedente ocorre porque os ativos da carteira performam acima do passivo atuarial. Com isso, conseguimos reduzir o passivo atuarial e, conseqüentemente, o possível déficit. Se o déficit diminui, a necessidade de aporte por parte do ente público também se reduz, permitindo que esses recursos sejam direcionados a outras áreas da administração pública. Isso melhora a gestão do Estado e beneficia toda a população, resultando em ganhos para diversas gerações: filhos, mães, avós e netos. Além disso, a estratégia de aumentar a alocação em títulos públicos federais atrelados à inflação não só ajuda a cumprir a meta, mas também gera excedentes que fortalecem a administração estadual como um todo. Contudo, uma dúvida comum seria: *E se a inflação no Brasil subir mais do que o esperado?* Esse é um risco real e uma preocupação atual. Tanto é que, na última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), iniciou-se um novo ciclo de aperto monetário, com elevação da taxa básica de juros (Selic), justamente para conter sinais de alta da inflação. O aumento da taxa de juros é o principal instrumento de política monetária utilizado pelo Banco Central para combater pressões inflacionárias. Assim, a gestão de investimentos em títulos públicos atrelados à inflação deve ser feita com atenção a esses movimentos e à política econômica, para garantir que os resultados projetados sejam alcançados com segurança e eficiência. Independentemente da alta da inflação ou do IPCA, consigo neutralizar o impacto sobre a meta atuarial, pois estou recebendo o IPCA nos rendimentos dos títulos públicos. Assim, qualquer valor pago atrelado ao IPCA é compensado pelo valor recebido. Em termos simples, faço IPCA menos IPCA, resultando em zero. Dessa forma, estabeleço um *hedge* natural. Portanto, a gestão de uma parcela da carteira vinculada a títulos públicos federais, especialmente as NTN-B, parece ser uma estratégia bastante interessante. Mais adiante, realizaremos um diagnóstico detalhado para identificar o que cada plano já possui em títulos desse tipo, o que ainda cabe na carteira e quais possibilidades existem para novas aquisições. Como tudo isso é analisado? A gestão de ativos e passivos permite avaliar as projeções dos riscos atuariais e financeiros. Do lado do passivo, o atuário realiza inicialmente a mensuração da necessidade de caixa. Para cada plano, ele calcula todas as receitas e despesas, determinando o montante necessário para garantir o pagamento contínuo de benefícios e pensões. Ele também projeta as reservas matemáticas, que podem ser divididas em dois tipos principais: Reserva Matemática de Benefícios Concedidos (RMBC): Refere-se às pessoas que já estão recebendo benefícios, seja aposentadoria ou pensão por morte. Reserva Matemática de Benefícios a Conceder (RMBC a Conceder): Abrange os servidores que ainda estão na ativa, contribuindo para o plano. Esses



participantes, ao se tornarem elegíveis, passam a receber benefícios, deixando de contribuir e sendo financiados pelo plano. Do lado do ativo, as principais preocupações são: Controle da liquidez: É essencial garantir que sempre haja dinheiro disponível, mês a mês e ano a ano, para honrar os pagamentos de aposentadorias e pensões. Acompanhamento da solvência: A solvência é medida pela *razão de solvência*, que é a relação entre o ativo (numerador) e o passivo (denominador). Se a razão for igual a 1, significa que o ativo é exatamente igual ao passivo, indicando equilíbrio. Se a razão for maior que 1, indica uma posição financeira sólida, com ativos superiores ao passivo. Se a razão for menor que 1, significa que o passivo é maior que o ativo, o que é preocupante, pois revela insuficiência de recursos para a cobertura do passivo. Por exemplo, uma razão de 0,98 ou 0,97 indica que há menos ativo do que o necessário para garantir os compromissos assumidos pelo plano. Essas análises são fundamentais para garantir a sustentabilidade e a saúde financeira dos planos previdenciários. O terceiro objetivo é buscar a taxa real de 5,44%, definida na política de investimento da AMPREV como meta atuarial a ser perseguida para cada plano. O ALM é, essencialmente, um modelo matemático de otimização de carteiras, com uma base estatística robusta. Para operacionalizar esse modelo, é necessário inserir insumos provenientes de três pilares principais: Ativo: Representa a carteira de cada plano. Passivo: Refere-se ao passivo atuarial correspondente de cada plano. Cenário Econômico: Fundamental para a análise, pois é onde são considerados os retornos esperados e os riscos associados a cada classe de ativo e *benchmark* utilizado no modelo. A análise econômica inclui uma revisão histórica detalhada: examinamos mais de 14 anos de retornos diários para cada ativo ou *benchmark* usado no modelo. Esse histórico permite avaliar o comportamento de risco ao longo do tempo, mesmo em períodos de adversidade e estresse nos mercados. Por exemplo: O CDI apresenta baixa amplitude de risco, oscilando pouco em termos de preço. O IMA-B (índice que reflete os títulos públicos atrelados à inflação) tem uma amplitude de risco moderada. A bolsa brasileira, como o índice Small Cap, demonstra maior amplitude de risco, refletindo maior volatilidade. Do presente para o futuro, utilizamos projeções econômicas, como as do Relatório Focus do Banco Central, para alimentar o modelo e realizar a otimização. A partir dessa otimização, conseguimos mitigar os riscos de liquidez e solvência, explorando a *fronteira eficiente* desenvolvida por Harry Markowitz. Esse conceito permite identificar a carteira que, com o menor grau de risco possível, atinge o objetivo de retorno necessário, ou seja, a taxa real definida na política de investimentos. Matemática e Estatística no ALM Uma peça-chave do modelo é a matriz de covariância, que mede como os riscos de cada classe de ativo se associam entre si. Um ponto de destaque é a covariância negativa identificada na classe de ativos representada pelo índice MSCI AC (Morgan Stanley All Country). Essa covariância negativa, especialmente em relação a índices de renda fixa local como o IMA-B, índices



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



negativa com as principais classes de ativos locais, como IMA-B e índices de renda fixa. Essa correlação negativa é uma vantagem significativa para a diversificação, reduzindo o risco do portfólio como um todo. Desde a primeira carteira gerada pelo modelo, o MSCI AC já aparece com o peso máximo permitido pela regulamentação, o que se mantém em todas as carteiras subsequentes. Para concluir a parte da alocação da "receita do bolo", o modelo designou 5,39% para a bolsa local, medida pelo *benchmark* SMLL (Small Caps). O próximo passo é aplicar essa solução ótima, gerada pela metodologia de Markowitz, aos planos da Amapá Previdência (AMPREV). Inicialmente, analisamos o Plano Financeiro. Com base nos dados atuariais, avaliamos o fluxo de receitas menos despesas projetadas. Para 2024, ainda há um saldo positivo significativo. No entanto, a partir de 2025, as despesas começam a superar as receitas. Diante desse cenário, o modelo propõe a aplicação da técnica de Cash Flow Matching, ou "casamento de fluxo de caixa". O objetivo é alinhar os ativos do plano com os fluxos de caixa futuros, garantindo a capacidade de honrar as obrigações à medida que o passivo cresce. A receita de Markowitz para esse cenário é composta pelos seguintes ingredientes e valores: SELIC/CDI: 4,63% (R\$ 230.106.954,61). IMA-B: 69,98% (R\$ 3.478.012.751,93). SMLL (Small Caps): 5,39% (R\$ 267.810.394,69). MSCI AC: 10,00% (R\$ 496.991.262,65). S&P500: 10,00% (R\$ 496.991.262,65). Total: R\$ 4.969.912.626,54. Essa alocação, que totaliza cerca de R\$ 5 bilhões, destina quase 70% do portfólio ao IMA-B, com aproximadamente R\$ 3,5 bilhões em títulos públicos federais NTN-B. Realizamos, então, um diagnóstico detalhado dos títulos públicos para verificar o alinhamento entre os vencimentos projetados pelo modelo e os ativos já existentes na carteira da AMPREV. De maneira exemplar, o modelo identificou seis vencimentos relevantes (*vértices*) de NTN-B: 2024, 2025, 2026, 2027, 2028 e 2032. A análise constatou uma excelente gestão prévia da AMPREV, com os valores projetados pelo modelo praticamente coincidentes com os já alocados no portfólio. Exemplo: Vencimento em agosto de 2024. Valor sugerido pelo ALM: R\$ 34.726.740,26. Valor já presente na carteira: R\$ 34.723.000,00. Diferença: R\$ 3.740,26, equivalente a apenas 162 títulos. Essa diferença é insignificante e não justifica a necessidade de realizar uma operação no mercado. Além disso, o volume de R\$ 11.000 (considerando o preço unitário dos títulos) seria insuficiente para uma operação prática, uma vez que o mercado possui restrições para transações de valores tão baixos. Para os demais vencimentos (2025, 2026, 2027, 2028 e 2032), o diagnóstico foi igualmente positivo. A AMPREV já realizou a "lição de casa", alinhando sua carteira com o que o modelo de ALM sugere. Esse alinhamento reforça o reconhecimento do mercado em relação à AMPREV como benchmark na gestão de ativos e passivos. A excelente aderência entre o portfólio atual e as projeções do ALM confirma a eficiência da gestão, que está bem posicionada para enfrentar os desafios futuros. Será que há algo a ser ajustado, ou um título que pode ser adquirido com prazo mais longo? Aqui está um ponto importante: a lição de casa



está feita para os vencimentos de 2035, 2040, 2045, 2050 e 2055. Essa eficiência é resultado de não ser a primeira vez que o ALM é realizado, nem a primeira interação com a equipe da AMPREV. Vocês têm seguido uma estratégia sólida: compram o título, marcam na curva e garantem a taxa estabelecida. Para todos esses vencimentos mencionados no plano financeiro, o modelo confirma que a lição de casa está feita. Meus parabéns! No slide anterior, já analisamos seis vencimentos; agora, somando mais cinco (11 vértices no total), constatamos que vocês já completaram grande parte do trabalho. Entretanto, há uma única pendência: o vencimento de 2030. Ao analisarmos os vencimentos cobertos (2024, 2025, 2026, 2027, 2028, 2032, 2035, 2040, 2045, 2050 e 2055), notamos a ausência de uma alocação robusta para 2030. Atualmente, vocês têm R\$ 318 milhões investidos nesse vencimento, mas o modelo indica a necessidade de R\$ 2,262 bilhões. Essa diferença de quase R\$ 2 bilhões deve ser preenchida para fortalecer o fluxo de caixa futuro. Calculando com base no preço unitário dos títulos, será necessário adquirir cerca de 450.000 títulos no mercado. Essa alocação estratégica para agosto de 2030 é fundamental, considerando que, a partir desse ano, o plano enfrentará um volume significativo de desembolsos. Esse ajuste permitirá completar o ALM na íntegra para o plano financeiro. O fato de vocês já terem acertado em 11 dos 12 vértices analisados pelo modelo é excepcional. Completar o vencimento de 2030 representará a execução integral do estudo de ALM, algo inédito entre os regimes próprios de previdência sob nossa responsabilidade. Atualmente, gerimos uma carteira de praticamente 100 regimes próprios, totalizando R\$ 75 bilhões em ativos, e a AMPREV se destaca como um exemplo de gestão eficiente. O momento para adquirir títulos públicos é extremamente favorável. As taxas atuais estão em torno de 6,5%, um ponto percentual acima da necessidade de 5,5% indicada na política de investimentos. Essa diferença cria uma margem de segurança (ou "gordura"), que permite travar taxas atrativas, reduzir volatilidade e garantir a estabilidade do plano financeiro até 2030. Essa estratégia é benéfica não apenas para o plano, mas para o Estado como um todo, reforçando a segurança e a sustentabilidade do regime previdenciário. Como discutido, o foco agora é analisar fundos de investimento, deixando de lado a aquisição de novos títulos públicos. A partir disso, vamos ao diagnóstico sugerido pelo modelo. O modelo de Markowitz indicou que para o benchmark IMA-B a alocação ideal seria de aproximadamente R\$ 70 milhões, enquanto atualmente vocês têm R\$ 51 milhões. Isso significa que o modelo sugere um aumento de R\$ 19,908 milhões nessa classe de ativos. No caso de CDI/SELIC, a alocação está acima do necessário, o que é positivo em um cenário de alta nas taxas de juros. No entanto, o ALM tem uma visão de longo prazo, considerando obrigações a serem pagas em 50 a 60 anos. Por isso, o modelo sugere uma redução expressiva nesse benchmark de curto prazo, diminuindo de 40% para 4,63%, ou seja, uma redução de 36% do portfólio, o que equivale a cerca de R\$ 1,8 bilhão. Embora o modelo indique essa redução, o contexto atual de política monetária – com alta nas taxas de juros – justifica a



manutenção de uma parcela significativa em CDI/SELIC. Reduzir parcialmente faz sentido, mas manter uma posição robusta nesse segmento no curto prazo pode ser estratégico para aproveitar o ciclo de elevação das taxas até o final do ano. Assim, o diagnóstico para a renda fixa do plano financeiro sugere: Redução de 18% na alocação geral (R\$ 886 milhões); Rebalanceamento, com transferência de parte da alocação em CDI/SELIC para títulos públicos federais, com incremento de R\$ 1 bilhão (18% da carteira). A recomendação prática é transferir metade da redução de CDI/SELIC para títulos públicos, garantindo a taxa e reduzindo a volatilidade. O diagnóstico para renda variável é exemplar. A alocação atual está em 5,35%, praticamente alinhada ao valor sugerido pelo modelo. A diferença é mínima, de apenas 0,04% (aproximadamente R\$ 2 milhões), o que não justifica ajustes imediatos. Parabéns pela execução consistente dos estudos anteriores de ALM. A implementação prática está sendo bem executada, o que reforça a eficiência da gestão. Não basta planejar – a execução é essencial, e o alinhamento atual mostra que a estratégia está no caminho certo. Atualmente, o plano financeiro da AMPREV não possui alocação em ativos no exterior. No entanto, o artigo 9º, inciso III permite a alocação em fundos de ações BDR Nível 1. O modelo sugere destinar 10% do portfólio para essa classe de ativos, o que equivale a cerca de R\$ 500 milhões. Essa diversificação é recomendada pelo modelo como forma de adicionar resiliência à carteira. A falta de exposição internacional limita a capacidade de mitigar riscos locais e de aproveitar cenários globais favoráveis. O diagnóstico, portanto, é o seguinte: Alocar R\$ 500 milhões (10%) em fundos de ações BDR Nível 1. Vocês atualmente não possuem alocação em fundos de BDR, o que seria um aprimoramento significativo na diversificação da carteira. Este tipo de fundo é vantajoso especialmente nos momentos em que o Brasil enfrenta dificuldades econômicas. Nessas situações, o real tende a desvalorizar, o dólar se valoriza, e vocês poderiam absorver os efeitos positivos dessa valorização cambial. Além disso, esses fundos não possuem hedge cambial – o câmbio é livre – permitindo ganhos duplos: Valorização das ações das empresas internacionais (via BDR); Ganho cambial com a alta do dólar. Como referência, este tipo de fundo já apresenta, neste ano, mais de 40% de rentabilidade, evidenciando seu potencial de retorno. Essa alocação também funciona como uma espécie de hedge natural para a carteira. Conforme discutido, a matriz de covariância mostra que essa classe de ativo contribui efetivamente para a diversificação do portfólio. Considerem, portanto, iniciar gradualmente essa alocação como parte da estratégia de longo prazo. Na categoria de investimentos estruturados, embora possuam alocação em fundos multimercado, vocês não têm exposição ao S&P500, o benchmark da bolsa americana. Atualmente, a alocação no plano financeiro para essa classe está em 2,21%, enquanto o modelo sugere uma alocação ideal de 10%. Isso implica um aumento de 7,79%, equivalente a R\$ 387 milhões. Considerem aumentar a exposição nessa classe, aproveitando o potencial de diversificação e a



correlação reduzida com o mercado local. Essa mudança pode fortalecer ainda mais a resiliência da carteira frente a oscilações no mercado doméstico. Parabéns pela gestão criteriosa: vocês não possuem alocação em fundos imobiliários, o que é ideal para um regime próprio. Historicamente, essa classe de ativo tem gerado problemas, incluindo investigações federais. O modelo também indica alocação zero para essa classe, reforçando que a manutenção dessa estratégia é a mais prudente. Mantenham a decisão de não investir nessa categoria, como destacado. Com base nos pontos discutidos, segue a "receita de Markowitz": os ingredientes (classes de ativos) com suas respectivas quantidades e a sugestão de alocação objetiva. Este estudo de ALM é especialmente relevante neste momento, pois fornecerá as bases para revisar e alinhar a alocação objetivo na política de investimentos para o próximo ano, que será submetida ao Conselho para aprovação. Os principais resultados do modelo de ALM são: Diagnóstico detalhado da alocação em títulos públicos; Definição da alocação objetivo para cada classe de ativo, proporcionando maior clareza e sustentação para as decisões futuras. Essas ações garantem que a política de investimentos seja atualizada com base em análises estruturadas, refletindo as necessidades e o contexto financeiro da AMPREV. Agora, vamos aplicar a mesma análise para o plano previdenciário. Como já discutimos, vou acelerar um pouco mais, pois a estrutura e a lógica do processo vocês já compreenderam. No entanto, a característica do passivo previdenciário é totalmente diferente da do plano financeiro. A foto atual do passivo previdenciário é muito positiva. Em 2024, o fluxo de receitas menos despesas é positivo até 2034, ou seja, nos próximos 10 anos, com base na previsão atuarial. Se não houver nenhum movimento no estoque investido do plano previdenciário, a situação estará bastante favorável. Toda a receita que entra será suficiente para cobrir as despesas, incluindo aposentadorias e pensões, sem a necessidade de mexer no estoque de recursos. Isso é comparável a uma situação no orçamento familiar, onde você tem um valor guardado e pode deixar de lado por 10 anos porque as receitas são suficientes para cobrir todas as despesas. Essa é a realidade do plano previdenciário de vocês atualmente. A foto é realmente positiva. No entanto, após esse período de fluxo positivo, o gargalo começa a surgir. A partir de 2035, as despesas começarão a aumentar de forma significativa, o que é comum em qualquer plano previdenciário. Conforme a previsão atuarial, os maiores desembolsos ocorrerão em torno dos anos 2050, 2052, 2054 e 2056, quando as despesas projetadas se tornarão consideráveis. Se fizermos uma simples conta, veremos que 2054, por exemplo, estará a 30 anos de distância, e é nesse período que ocorrerá o ápice de desembolso do plano previdenciário, já que a massa de beneficiários será maior devido ao envelhecimento da população atendida pelo plano. Essa previsão reflete o aumento no número de aposentados e pensionistas, um reflexo natural da evolução da idade média dos participantes do plano. Como mencionado, após 2034, o plano previdenciário apresentará um fluxo a



descoberto. Esse é o ponto que vamos trabalhar no estudo de ALM, visando proteger o plano. Aplicando a solução de Markowitz no previdenciário, foi designado quase R\$ 2 bilhões para IMA-B (títulos públicos). O diagnóstico é o mesmo que no plano financeiro: para os anos 2024, 2025, 2026, 2027, 2028 e 2029, a lição de casa já está praticamente feita, com diferenças muito pequenas. Para os anos 2030, 2032, 2033, 2035 e 2050, também, a gestão já está de acordo com o que o modelo sugeriu. No entanto, existem dois vencimentos no plano previdenciário que estão carentes, a saber: agosto de 2040 e maio de 2045. Para esses vencimentos, não há alocação de recursos. A recomendação do modelo é fazer um reforço para esses anos, dado que as despesas projetadas para esses períodos serão significativas. A previsão é que, para 2040 e 2045, os desembolsos aumentem, e o modelo sugere que a gestão antecipe recursos nesses anos para garantir que o plano tenha capacidade de honrar os compromissos futuros. O objetivo é estar preparado para os desafios futuros, mantendo a saúde financeira do plano para garantir o pagamento das obrigações. O modelo de ALM é cirúrgico e altamente eficaz nesse sentido. A lição de casa para esses vencimentos é clara: para agosto de 2040, o modelo sugere a compra de cerca de 73.000 títulos, e para maio de 2045, a compra de 100.000 títulos. Se fizermos uma comparação geral, no plano previdenciário existem 13 vencimentos. 11 vencimentos já foram contemplados com a lição de casa, restando apenas os dois vencimentos mencionados (2040 e 2045) para completar o processo. O valor necessário para esses dois vencimentos é relativamente pequeno se comparado ao total, o que torna a execução do ALM completo, tanto no plano financeiro quanto no previdenciário, uma realidade viável. Seria um resultado brilhante se toda a execução do ALM fosse realizada integralmente, o que é mais do que satisfatório”. **Conselheiro Gláucio Bezerra:** “Gostaria de ilustrar um ponto que considero importante em relação tanto ao plano financeiro quanto ao previdenciário. Os vértices em que encontramos pouca ou nenhuma locação foram um movimento deliberado que fizemos na época da constituição da carteira de títulos. A razão pela qual não alocamos nesses vértices a compra de títulos é que, naquele momento, início de 2021 e começo de 2022, decidimos engordar as posições em CDI, dado o movimento de alta na taxa de juros. Esse foi um movimento que deu muito certo. Portanto, não é que não fizemos o dever de casa em relação a esses vértices, mas sim que optamos por uma estratégia diferente naquele momento, visando proteger as posições. Esses vértices, no período das alocações, estavam pagando taxas mais baixas em comparação aos outros vértices ao redor. Como resultado, decidimos aumentar a exposição em CDI, com o objetivo de defender a carteira contra um possível cenário de estresse, que de fato se concretizou. Esse foi o plano de fundo que levou esses vértices a apresentarem baixa ou nenhuma alocação, em comparação ao que está sendo mostrado pelo modelo de ALM.” **Ronaldo de Oliveira:** “Agora, um ponto importantíssimo: notem que vocês acabam acertando duas vezes. Como você mencionou, o movimento de



proteção durante períodos de alta volatilidade foi extremamente eficaz. Desde 2020, passando por 2021 e 2022, enfrentamos as consequências da pandemia e um momento de estresse econômico significativo, onde estar alocado no CDI foi, sem dúvida, a melhor alternativa de investimento devido ao seu menor risco. Agora, com as taxas de juros elevadas, o cenário é muito favorável. O montante que vocês têm investido no CDI é sensacional, pois oferece a flexibilidade necessária — ou seja, vocês têm 'lenha para queimar'. Como mencionei, vocês estão "gordos" no CDI, e com a taxa de juros elevada, ainda existe a oportunidade de fazer uma redução estratégica nesse segmento, alocando os recursos excedentes para a compra de títulos públicos, aproveitando as taxas mais atrativas que surgem em pontos de sobrecarga do seu portfólio atuarial. Portanto, mais do que ter protegido a carteira no ambiente anterior, agora a situação mudou. O cenário é favorável e, como mostramos, vocês têm um grande colchão de liquidez. Isso coloca vocês em uma posição vantajosa para aproveitar a oportunidade de comprar e executar as aquisições finais dos vértices que ainda precisam ser preenchidos. Esse é um movimento excepcional e um excelente posicionamento no atual contexto de mercado. No segmento previdenciário de renda fixa, a sugestão é aumentar a alocação em IMA-B. Vocês já têm R\$ 64 milhões alocados, então a recomendação é aumentar em 5%, o que representa R\$ 137 milhões. O CDI está um pouco abaixo do esperado em comparação com o plano financeiro, mas também há uma recomendação para reduzir a exposição a ele. Isso pode ser feito pegando parte do montante em CDI que precisa ser diminuído e realocando esse valor para a compra de títulos públicos, como o modelo sugeriu. No segmento de renda variável, há espaço para um pequeno aumento de R\$ 35 milhões, o que corresponde a 1,3% da carteira do previdenciário. O momento é favorável para essa alocação, considerando que a bolsa chegou a bater 137 pontos e passou por uma correção, atualmente encontrando-se em torno de 130 pontos. Então, se desejarem, há uma oportunidade para ampliar essa alocação, seja reforçando os fundos que vocês já possuem ou considerando a inclusão de novos fundos. Em relação aos investimentos no exterior, o previdenciário ainda não possui essa alocação. Como já discutimos, a estratégia seria investir em fundos BDR nível 1, que não contam com hedge cambial, mas oferecem proteção ao absorver a valorização do dólar. O modelo sugere uma alocação de até R\$ 272 milhões, que é o máximo permitido pela legislação, e essa exposição pode trazer benefícios significativos à diversificação da carteira. Investimentos estruturados: No segmento previdenciário, vocês possuem apenas 2,20% alocado, enquanto a lei permite até 10%. No entanto, ainda não há alocação em multimercados e S&P 500. O diagnóstico é justamente este: há a possibilidade de alocar R\$ 212 milhões (7,8%) em fundos multimercados vinculados ao índice S&P 500. Isso proporcionaria uma diversificação significativa, o que é altamente recomendável. Quanto a fundos imobiliários, novamente, não há alocação e a recomendação continua a ser não



investir nesse tipo de ativo para o plano previdenciário, conforme as diretrizes atuais. Solução de alocação objetivo para o plano previdenciário: A sugestão é utilizar os resultados do modelo de ALM para embasar a revisão da locação objetivo dentro da política de investimentos. Esse processo fornecerá a base para ajustar o portfólio de acordo com as projeções e garantir que os objetivos de longo prazo sejam atingidos. Para finalizar, vamos consolidar tudo: O modelo de hedge do plano previdenciário está bem estruturado. Ao longo de todas as décadas projetadas, você pode observar que a linha verde (que representa os recursos disponíveis) está sempre acima da linha vermelha (representando as obrigações futuras). Isso indica que, ao longo do tempo, o fluxo de caixa será sempre suficiente para cobrir os benefícios de aposentadoria e pensão. A razão de solvência está garantida, pois o valor verde (ativo) está sempre superior ao valor vermelho (passivo), o que assegura um índice de solvência superior a 1, confirmando a solidez do plano. Os picos observados nas projeções estão associados aos vencimentos dos títulos, com destaque para os anos de 2040 e 2045, como mencionado anteriormente. Esses picos indicam momentos de maior desembolso, mas a análise do fluxo mostra que o plano está bem protegido contra essas demandas futuras. Agora, consolidamos os dados do plano financeiro e previdenciário: O patrimônio total é impressionante, com crescimento notável, e vocês estão se posicionando de maneira robusta, com a busca por R\$ 8 bilhões. Para fins de comparação, o Estado do Paraná, que também é nosso cliente, está com um portfólio de aproximadamente R\$ 10 bilhões e também tem implementado ALM há cinco anos consecutivos. A magnitude do portfólio de vocês é comparável à deles, demonstrando a solidez e o sucesso da gestão. Por fim, consolidamos as alocações e agora é o momento de revisar a locação atual, que está presente na política de investimentos. A sugestão é ajustar essa política, considerando as recomendações do ALM, que integra tanto o plano financeiro quanto o previdenciário. Esse ajuste garantirá uma alocação estratégica e alinhada com os objetivos de longo prazo, proporcionando maior segurança e rentabilidade ao portfólio como um todo. Mas, observe que, neste momento, as taxas dos títulos públicos estão em níveis extremamente altos, praticamente no ponto máximo. Foi excelente ter esperado um pouco mais, pois isso coincidiu com a possibilidade de executar agora em um cenário de taxas muito mais favoráveis. O timing foi perfeito. A gestão de ativos e passivos possibilita a redução dos riscos, aumentando as chances de sucesso na conquista do objetivo desejado, que é encontrar a carteira ótima com o menor grau de risco. Isso é alcançado por meio de um modelo de otimização, que oferece uma solução considerada ideal para o cenário. Então, o que eu queria apresentar para vocês era isso. Obviamente, fico à disposição para responder qualquer pergunta ou esclarecer dúvidas. Após as manifestações dos membros dos colegiados, o Presidente Jocildo Lemos agradeceu pela apresentação, destacando a forma simples e objetiva com que o senhor Ronaldo de Oliveira conduziu o tema. Ressaltou que essa abordagem certamente facilitou



a compreensão da matéria, e destacou também que a reunião não tinha como objetivo a deliberação do Estudo de ALM, mas sim proporcionar aos membros do colegiado da Amapá Previdência a oportunidade de entender o teor do documento e tomar ciência dos avanços, assim como das necessidades de ajustes nas estratégias de alocação dos investimentos da AMPREV. Não havendo mais manifestações. Encerrando os trabalhos, o Presidente Jocildo Silva Lemos expressou seus agradecimentos pela presença de todos, dando por encerrada a reunião às quinze horas e trinta e três minutos. Para constar, a Secretária, Lusiane Oliveira Flexa, lavrou a presente ata, que será lida, conferida e assinada pelos Conselheiros presentes. Macapá, Amapá, vinte e sete de setembro de dois mil e vinte e quatro.

Jocildo Silva Lemos

Presidente do Conselho Estadual de Previdência do Estado do Amapá

Luciane Rodrigues Vieira Oliveira

Vice-Presidente do Conselho Estadual de Previdência do Estado do Amapá
Representante dos Servidores Civis Inativos e Pensionistas

REPRESENTANTES DO PODER EXECUTIVO

Titular: Alberto Samuel Alcolumbre Tobelem

Titular: Jesus de Nazaré Almeida Vidal

Titular: Thiago Lima Albuquerque

REPRESENTANTE DO TRIBUNAL DE JUSTIÇA

Titular: Carlos Augusto Tork de Oliveira

REPRESENTANTE DA ASSEMBLÉIA LEGISLATIVA

Titular: Rayfran Macedo Barroso

REPRESENTANTE DO TRIBUNAL DE CONTAS

Titular: Paulo de Santana Vaz

REPRESENTANTE DO MINISTÉRIO PÚBLICO

Titular: Alexandre Flávio Medeiros Monteiro

REPRESENTANTES DOS SERVIDORES DO PODER EXECUTIVO, SENDO:

DOS SERVIDORES CIVIS

Titular: Jackson Rubens de Oliveira



DOS SERVIDORES MILITARES ATIVOS

Titular: Natanael da Silva Miranda

DOS SERVIDORES MILITARES INATIVOS E PENSIONISTAS

Titular: Álvaro de Oliveira Corrêa Júnior

REPRESENTANTE DOS SERVIDORES DO PODER JUDICIÁRIO

Titular: Gláucio Maciel Bezerra

REPRESENTANTE DOS SERVIDORES DA ASSEMBLÉIA LEGISLATIVA

Titular: Rilton César Rocha Montoril

REPRESENTANTE DOS SERVIDORES DO TRIBUNAL DE CONTAS

Titular: Michele Teixeira Cavalcante

REPRESENTANTE DOS SERVIDORES DO MINISTÉRIO PÚBLICO

Titular: André Luiz de Souza

Lusiane Oliveira Flexa

Secretária do Conselho Estadual de Previdência





ATA DA 11ª REUNIÃO EXTRAORDINÁRIA DO CONSELHO ESTADUAL DE PREVIDÊNCIA DO ESTADO DO AMAPÁ - CEP/AP - ANO DE 2024 - BIÊNIO DE 2023-2025.

Aos **vinte e sete dias do mês de setembro do ano de dois mil e vinte quatro**, sob a forma híbrida (Presencial e videoconferência através da ferramenta google.meet), às quatorze horas e vinte e um minutos, iniciou a **Décima Primeira Reunião Extraordinária do Conselho Estadual de Previdência do Estado do Amapá**, presidida pelo senhor JOCILDO SILVA LEMOS, que saudou os Conselheiros e demais presentes. Ele também informou que a reunião do Conselho é transmitida ao vivo pelo Canal da Amapá Previdência, através da plataforma YouTube. Essa iniciativa de transmissão ao vivo possibilita que outras pessoas possam acompanhar a reunião em tempo real, mesmo que não estejam presentes fisicamente no local da reunião. A reunião foi gravada em vídeo e áudio pela DINFO/AMPREV. Em seguida, passou a palavra a secretária Lusiane Oliveira Flexa que apresentou o **ITEM - 1 - EDITAL DE CONVOCAÇÃO**: Número vinte de dois mil e vinte quator, o qual convoca os membros do Conselho Estadual de Previdência do Estado do Amapá, Diretorias, Gerência Administrativa, Procuradoria Jurídica, Ouvidoria, Controladoria e Auditoria Interna da AMPREV, para fazerem-se presentes nesta na Reunião. **ITEM - 2 - VERIFICAÇÃO DE QUORUM**: Plenário do Conselho Estadual de Previdência Conselheiro Fernando Cezar Pereira da Silva : Titular: Luciane Rodrigues Vieira Oliveira, presente. Videoconferência: Titular: Alberto Samuel Alcolumbre Tobelem, presente. Titular: Jesus de Nazaré Almeida Vidal, presente. Titular: Thiago Lima Albuquerque, presente. Titular Carlos Augusto Tork de Oliveira, presente. Titular: Rayfran Macedo Barroso, presente. Titular: Paulo de Santana Vaz, presente. Titular: Alexandre Flávio Medeiros Monteiro, presente. Titular: Jackson Rubens de Oliveira, presente. Titular: Natanael da Silva Miranda, presente. Titular: Álvaro de Oliveira Corrêa Júnior, presente. Titular: Gláucio Maciel Bezerra, presente. Titular: Rilton César Rocha Montoril, presente. Titular: Michele Teixeira Cavalcante, presente. Titular: André Luiz de Souza, presente. **ITEM - 3 - JUSTIFICATIVA DE AUSÊNCIA**: Não houve manifestação. **ITEM - 4 - APRESENTAÇÃO - ESTUDO DE ASSET LIABILITY MANAGEMENT - ALM DA AMAPÁ PREVIDÊNCIA, PARA O EXERCÍCIO DE 2024, ELABORADO PELA LDB CONSULTORIA FINANCEIRA LTDA**: O Presidente Jocildo Lemos saudou os membros do Conselho Estadual de Previdência, do Conselho Fiscal, do Comitê de Investimentos e da Diretoria Executiva da Amapá Previdência (AMPREV), esclarecendo, inicialmente, que, em regra, as reuniões dos colegiados são realizadas em datas distintas. Contudo, a reunião de hoje, realizada em 27 de setembro, reveste-se de singularidade e excepcionalidade devido à necessidade de apresentação do Estudo de Asset Liability Management (ALM) a todos os colegiados da AMPREV. Com o objetivo de otimizar o processo, considerando que se trata de uma única apresentação com informações idênticas para todos os colegiados, foi decidido, de forma consensual, realizar a apresentação de maneira simultânea. Essa medida garante o cumprimento das exigências regimentais e dos critérios estabelecidos pelo Pró-Gestão no que se refere à transparência e à comunicação das informações relevantes aos colegiados. Ato contínuo, foi concedida a palavra ao representante da empresa LDB, o senhor **Ronaldo de Oliveira**. Após os cumprimentos, informou ser o sócio responsável técnico diretor da LDB Consultoria Financeira. Apresentou sua formação acadêmica, destacando-se como bacharel em Estatística pela USP e em Direito pela PUC, além de possuir qualificações em Ciências Atuariais pela PUC, mestrado em Engenharia Elétrica pela USP e doutorado também em Engenharia Elétrica pela mesma instituição. Em seguida, explicou que a apresentação destinada aos membros dos colegiados trata de uma ferramenta amplamente reconhecida internacionalmente, denominada Estudo de Asset Liability Management (ALM). Ressaltou que essa metodologia será aplicada individualmente a cada plano e, posteriormente, será apresentado o consolidado com o panorama geral de todos os planos. "O que é o estudo de ALM? ALM, como mencionado, refere-se a *Asset Liability Management* (Gestão de Ativos e Passivos). Trata-se de gerenciar o *liability* (passivo), que é a previsão feita pelo atuário, considerando o *asset portfolio* (carteira de ativos) de cada plano. A grande sacada é como combinar os ativos de maneira a construir a melhor carteira, que proteja e ofereça *hedge* ao passivo. Em português, isso nada mais é do que a gestão integrada

de ativos e passivos. Nesse processo, analisamos, de um lado, a carteira de investimentos do plano com todos os seus riscos financeiros, e, do outro, o passivo calculado pelo atuário. Este passivo reflete o fluxo de receitas e despesas previsto para décadas, considerando uma obrigatoriedade legal de projeção mínima de 75 anos, abrangendo todos os riscos atuariais. O objetivo é realizar esse "casamento" por meio de um modelo matemático consagrado mundialmente. Esse modelo foi desenvolvido por Harry Markowitz em 1952, durante sua tese de doutorado em uma das melhores escolas de economia do mundo, a Universidade de Chicago. Mais tarde, em 1990, Markowitz foi laureado com o Prêmio Nobel de Economia por sua teoria de *portfolio selection*, que foca na redução de riscos da carteira como um todo. O que faremos é aplicar a análise na carteira de cada um dos planos, como se estivéssemos realizando um diagnóstico da carteira de investimentos. Um ponto fundamental a ser destacado são os títulos públicos federais conhecidos como NTN-B (Notas do Tesouro Nacional Série B). A principal característica desses títulos é oferecer ao investidor uma remuneração composta pelo índice oficial de inflação do governo, o IPCA, acrescido de uma taxa de juros real anual, chamada de cupom. Essa taxa representa o juro real pelo qual o título é negociado no mercado. Atualmente, esses títulos, independentemente do prazo, apresentam uma taxa de aproximadamente 6,4% a 6,5% ao ano. Comparando isso com a meta atuarial definida na política de investimentos da AMPREV, que é $IPCA + 5,44\%$, observa-se que há uma margem positiva de quase 1 ponto percentual. Na prática, isso significa que, ao investir nesses títulos públicos, podemos não apenas atingir a meta atuarial, mas também gerar um excedente (*gordura*). Esse excedente ocorre porque os ativos da carteira performam acima do passivo atuarial. Com isso, conseguimos reduzir o passivo atuarial e, conseqüentemente, o possível déficit. Se o déficit diminui, a necessidade de aporte por parte do ente público também se reduz, permitindo que esses recursos sejam direcionados a outras áreas da administração pública. Isso melhora a gestão do Estado e beneficia toda a população, resultando em ganhos para diversas gerações: filhos, mães, avós e netos. Além disso, a estratégia de aumentar a alocação em títulos públicos federais atrelados à inflação não só ajuda a cumprir a meta, mas também gera excedentes que fortalecem a administração estadual como um todo. Contudo, uma dúvida comum seria: *E se a inflação no Brasil subir mais do que o esperado?* Esse é um risco real e uma preocupação atual. Tanto é que, na última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), iniciou-se um novo ciclo de aperto monetário, com elevação da taxa básica de juros (Selic), justamente para conter sinais de alta da inflação. O aumento da taxa de juros é o principal instrumento de política monetária utilizado pelo Banco Central para combater pressões inflacionárias. Assim, a gestão de investimentos em títulos públicos atrelados à inflação deve ser feita com atenção a esses movimentos e à política econômica, para garantir que os resultados projetados sejam alcançados com segurança e eficiência. Independentemente da alta da inflação ou do IPCA, consigo neutralizar o impacto sobre a meta atuarial, pois estou recebendo o IPCA nos rendimentos dos títulos públicos. Assim, qualquer valor pago atrelado ao IPCA é compensado pelo valor recebido. Em termos simples, faço $IPCA - IPCA$, resultando em zero. Dessa forma, estabeleço um *hedge* natural. Portanto, a gestão de uma parcela da carteira vinculada a títulos públicos federais, especialmente as NTN-B, parece ser uma estratégia bastante interessante. Mais adiante, realizaremos um diagnóstico detalhado para identificar o que cada plano já possui em títulos desse tipo, o que ainda cabe na carteira e quais possibilidades existem para novas aquisições. Como tudo isso é analisado? A gestão de ativos e passivos permite avaliar as projeções dos riscos atuariais e financeiros. Do lado do passivo, o atuário realiza inicialmente a mensuração da necessidade de caixa. Para cada plano, ele calcula todas as receitas e despesas, determinando o montante necessário para garantir o pagamento contínuo de benefícios e pensões. Ele também projeta as reservas matemáticas, que podem ser divididas em dois tipos principais: Reserva Matemática de Benefícios Concedidos (RMBC): Refere-se às pessoas que já estão recebendo benefícios, seja aposentadoria ou pensão por morte. Reserva Matemática de Benefícios a Conceder (RMBC a Conceder): Abrange os servidores que ainda estão na ativa, contribuindo para o plano. Esses participantes, ao se tornarem elegíveis, passam a receber benefícios, deixando de contribuir e sendo financiados pelo plano. Do lado do ativo, as principais preocupações são: Controle da liquidez: É essencial garantir que sempre haja dinheiro disponível, mês a mês e ano a ano, para honrar os pagamentos de aposentadorias e pensões. Acompanhamento da solvência: A solvência é medida pela *razão de solvência*, que é a relação entre o ativo (numerador) e o passivo (denominador). Se a razão for igual a 1, significa que o ativo é exatamente igual ao passivo, indicando equilíbrio. Se a razão for maior que 1, indica uma posição financeira sólida, com ativos superiores ao passivo. Se a razão for menor que 1, significa que o passivo é maior que o ativo, o que é preocupante, pois revela insuficiência de recursos para a cobertura do passivo. Por exemplo, uma razão de 0,98 ou 0,97 indica que há menos ativo do que o necessário para garantir os compromissos assumidos pelo plano. Essas análises são fundamentais para garantir a sustentabilidade e a saúde financeira dos planos previdenciários. O terceiro objetivo é buscar a taxa real de 5,44%, definida na política de investimento da AMPREV como meta atuarial a ser perseguida para cada plano. O ALM é, essencialmente, um modelo matemático de otimização de carteiras, com uma base estatística

robusta. Para operacionalizar esse modelo, é necessário inserir insumos provenientes de três pilares principais: Ativo: Representa a carteira de cada plano. Passivo: Refere-se ao passivo atuarial correspondente de cada plano. Cenário Econômico: Fundamental para a análise, pois é onde são considerados os retornos esperados e os riscos associados a cada classe de ativo e *benchmark* utilizado no modelo. A análise econômica inclui uma revisão histórica detalhada: examinamos mais de 14 anos de retornos diários para cada ativo ou *benchmark* usado no modelo. Esse histórico permite avaliar o comportamento de risco ao longo do tempo, mesmo em períodos de adversidade e estresse nos mercados. Por exemplo: O CDI apresenta baixa amplitude de risco, oscilando pouco em termos de preço. O IMA-B (índice que reflete os títulos públicos atrelados à inflação) tem uma amplitude de risco moderada. A bolsa brasileira, como o índice Small Cap, demonstra maior amplitude de risco, refletindo maior volatilidade. Do presente para o futuro, utilizamos projeções econômicas, como as do Relatório Focus do Banco Central, para alimentar o modelo e realizar a otimização. A partir dessa otimização, conseguimos mitigar os riscos de liquidez e solvência, explorando a *fronteira eficiente* desenvolvida por Harry Markowitz. Esse conceito permite identificar a carteira que, com o menor grau de risco possível, atinge o objetivo de retorno necessário, ou seja, a taxa real definida na política de investimentos. Matemática e Estatística no ALM Uma peça-chave do modelo é a matriz de covariância, que mede como os riscos de cada classe de ativo se associam entre si. Um ponto de destaque é a covariância negativa identificada na classe de ativos representada pelo índice MSCI AC (Morgan Stanley All Country). Essa covariância negativa, especialmente em relação a índices de renda fixa local como o IMA-B, índices de fundos imobiliários e a bolsa brasileira (exemplo: Small Cap), chama atenção. Covariância negativa implica correlação negativa, o que significa que, enquanto uma classe de ativo sobe, a outra tende a cair. Esse comportamento tem sido evidente ao longo de 2024. Por que isso importa? A correlação negativa entre diferentes classes de ativos é essencial para diversificação, pois permite que, mesmo em cenários adversos para uma classe, outras compensem as perdas. Esse é um dos princípios centrais na construção de uma carteira eficiente, maximizando o retorno ajustado ao risco. Temos observado, em várias ocasiões, uma divergência significativa entre o desempenho do Brasil e o do mercado americano. Enquanto o mercado nacional enfrenta dificuldades, o mercado americano apresenta resultados positivos e consistentes, "indo de vento em popa". Diversificação com investimentos no exterior. A classe de ativos internacionais, especialmente aquela vinculada ao S&P500, índice *benchmark* da bolsa americana, desempenha um papel importante na diversificação. Essa diversificação também se reflete nos fundos multimercados brasileiros, que frequentemente replicam ou buscam acompanhar o desempenho do S&P500. Vale destacar que a covariância entre o S&P500 e outras classes de ativos utilizadas no modelo é baixa, o que reforça seu potencial para mitigar riscos na carteira como um todo. A Fronteira Eficiente de Markowitz e o Ponto Ótimo. Aplicando a metodologia de Markowitz, geramos a fronteira eficiente a partir de 13 pontos. O ponto ótimo identificado, ou seja, a carteira ideal para atender às necessidades dos planos da AMPREV, é a quinta carteira da fronteira eficiente. Os quatro primeiros pontos foram descartados porque não atingem o retorno mínimo necessário de 5,44%. Por exemplo, o quarto ponto oferece um retorno real de aproximadamente 6,2% a 6,3%, o que, apesar de parecer positivo, não atende integralmente à meta atuarial. Quanto às carteiras posteriores, como a sexta, sétima ou nona, estas apresentam retornos superiores, como 6,5% no caso da nona carteira. No entanto, o nível de risco associado a essas opções é consideravelmente maior. Assumir riscos excessivos é incompatível com o princípio de preservação de capital, essencial para regimes próprios como a AMPREV. Portanto, a quinta carteira, que oferece um equilíbrio ideal entre risco e retorno, é a solução mais adequada. Composição da Carteira Ótima. O próximo passo é detalhar os "ingredientes" dessa carteira e suas respectivas proporções, como se estivéssemos preparando um bolo. Os componentes foram definidos com base nos parâmetros extraídos da matriz de covariância, considerando a correlação entre os ativos. Na quinta carteira, temos: 4,63% em TDI SELIC: Oferece segurança e liquidez. Quase 70% em IMA-B: Reflete títulos públicos NTN-B, a principal classe de ativos na estratégia, devido à sua estabilidade e alinhamento com os objetivos do plano. 10% em S&P500: Essa classe, que na primeira carteira representava menos de 10%, foi ajustada até atingir o limite máximo permitido pela legislação já na terceira carteira. Matriz de Covariância e Diversificação. Os ativos internacionais, como o índice MSCI AC (Morgan Stanley All Country), apresentam covariância negativa com as principais classes de ativos locais, como IMA-B e índices de renda fixa. Essa correlação negativa é uma vantagem significativa para a diversificação, reduzindo o risco do portfólio como um todo. Desde a primeira carteira gerada pelo modelo, o MSCI AC já aparece com o peso máximo permitido pela regulamentação, o que se mantém em todas as carteiras subsequentes. Para concluir a parte da alocação da "receita do bolo", o modelo designou 5,39% para a bolsa local, medida pelo *benchmark* SMLL (Small Caps). O próximo passo é aplicar essa solução ótima, gerada pela metodologia de Markowitz, aos planos da Amapá Previdência (AMPREV). Inicialmente, analisamos o Plano Financeiro. Com base nos dados atuariais, avaliamos o fluxo de receitas menos despesas projetadas. Para 2024, ainda há um saldo positivo significativo. No entanto, a partir de

2025, as despesas começam a superar as receitas. Diante desse cenário, o modelo propõe a aplicação da técnica de Cash Flow Matching, ou "casamento de fluxo de caixa". O objetivo é alinhar os ativos do plano com os fluxos de caixa futuros, garantindo a capacidade de honrar as obrigações à medida que o passivo cresce. A receita de Markowitz para esse cenário é composta pelos seguintes ingredientes e valores: SELIC/CDI: 4,63% (R\$ 230.106.954,61). IMA-B: 69,98% (R\$ 3.478.012.751,93). SMLL (Small Caps): 5,39% (R\$ 267.810.394,69). MSCI AC: 10,00% (R\$ 496.991.262,65). S&P500: 10,00% (R\$ 496.991.262,65). Total: R\$ 4.969.912.626,54. Essa alocação, que totaliza cerca de R\$ 5 bilhões, destina quase 70% do portfólio ao IMA-B, com aproximadamente R\$ 3,5 bilhões em títulos públicos federais NTN-B. Realizamos, então, um diagnóstico detalhado dos títulos públicos para verificar o alinhamento entre os vencimentos projetados pelo modelo e os ativos já existentes na carteira da AMPREV. De maneira exemplar, o modelo identificou seis vencimentos relevantes (*vértices*) de NTN-B: 2024, 2025, 2026, 2027, 2028 e 2032. A análise constatou uma excelente gestão prévia da AMPREV, com os valores projetados pelo modelo praticamente coincidentes com os já alocados no portfólio. Exemplo: Vencimento em agosto de 2024. Valor sugerido pelo ALM: R\$ 34.726.740,26. Valor já presente na carteira: R\$ 34.723.000,00. Diferença: R\$ 3.740,26, equivalente a apenas 162 títulos. Essa diferença é insignificante e não justifica a necessidade de realizar uma operação no mercado. Além disso, o volume de R\$ 11.000 (considerando o preço unitário dos títulos) seria insuficiente para uma operação prática, uma vez que o mercado possui restrições para transações de valores tão baixos. Para os demais vencimentos (2025, 2026, 2027, 2028 e 2032), o diagnóstico foi igualmente positivo. A AMPREV já realizou a "lição de casa", alinhando sua carteira com o que o modelo de ALM sugere. Esse alinhamento reforça o reconhecimento do mercado em relação à AMPREV como benchmark na gestão de ativos e passivos. A excelente aderência entre o portfólio atual e as projeções do ALM confirma a eficiência da gestão, que está bem posicionada para enfrentar os desafios futuros. Será que há algo a ser ajustado, ou um título que pode ser adquirido com prazo mais longo? Aqui está um ponto importante: a lição de casa está feita para os vencimentos de 2035, 2040, 2045, 2050 e 2055. Essa eficiência é resultado de não ser a primeira vez que o ALM é realizado, nem a primeira interação com a equipe da AMPREV. Vocês têm seguido uma estratégia sólida: compram o título, marcam na curva e garantem a taxa estabelecida. Para todos esses vencimentos mencionados no plano financeiro, o modelo confirma que a lição de casa está feita. Meus parabéns! No slide anterior, já analisamos seis vencimentos; agora, somando mais cinco (11 vértices no total), constatamos que vocês já completaram grande parte do trabalho. Entretanto, há uma única pendência: o vencimento de 2030. Ao analisarmos os vencimentos cobertos (2024, 2025, 2026, 2027, 2028, 2032, 2035, 2040, 2045, 2050 e 2055), notamos a ausência de uma alocação robusta para 2030. Atualmente, vocês têm R\$ 318 milhões investidos nesse vencimento, mas o modelo indica a necessidade de R\$ 2,262 bilhões. Essa diferença de quase R\$ 2 bilhões deve ser preenchida para fortalecer o fluxo de caixa futuro. Calculando com base no preço unitário dos títulos, será necessário adquirir cerca de 450.000 títulos no mercado. Essa alocação estratégica para agosto de 2030 é fundamental, considerando que, a partir desse ano, o plano enfrentará um volume significativo de desembolsos. Esse ajuste permitirá completar o ALM na íntegra para o plano financeiro. O fato de vocês já terem acertado em 11 dos 12 vértices analisados pelo modelo é excepcional. Completar o vencimento de 2030 representará a execução integral do estudo de ALM, algo inédito entre os regimes próprios de previdência sob nossa responsabilidade. Atualmente, gerimos uma carteira de praticamente 100 regimes próprios, totalizando R\$ 75 bilhões em ativos, e a AMPREV se destaca como um exemplo de gestão eficiente. O momento para adquirir títulos públicos é extremamente favorável. As taxas atuais estão em torno de 6,5%, um ponto percentual acima da necessidade de 5,5% indicada na política de investimentos. Essa diferença cria uma margem de segurança (ou "gordura"), que permite travar taxas atrativas, reduzir volatilidade e garantir a estabilidade do plano financeiro até 2030. Essa estratégia é benéfica não apenas para o plano, mas para o Estado como um todo, reforçando a segurança e a sustentabilidade do regime previdenciário. Como discutido, o foco agora é analisar fundos de investimento, deixando de lado a aquisição de novos títulos públicos. A partir disso, vamos ao diagnóstico sugerido pelo modelo. O modelo de Markowitz indicou que para o benchmark IMA-B a alocação ideal seria de aproximadamente R\$ 70 milhões, enquanto atualmente vocês têm R\$ 51 milhões. Isso significa que o modelo sugere um aumento de R\$ 19,908 milhões nessa classe de ativos. No caso de CDI/SELIC, a alocação está acima do necessário, o que é positivo em um cenário de alta nas taxas de juros. No entanto, o ALM tem uma visão de longo prazo, considerando obrigações a serem pagas em 50 a 60 anos. Por isso, o modelo sugere uma redução expressiva nesse benchmark de curto prazo, diminuindo de 40% para 4,63%, ou seja, uma redução de 36% do portfólio, o que equivale a cerca de R\$ 1,8 bilhão. Embora o modelo indique essa redução, o contexto atual de política monetária - com alta nas taxas de juros - justifica a manutenção de uma parcela significativa em CDI/SELIC. Reduzir parcialmente faz sentido, mas manter uma posição robusta nesse segmento no curto prazo pode ser estratégico para aproveitar o ciclo de elevação das taxas até o final do ano. Assim, o diagnóstico para a renda fixa do plano financeiro sugere: Redução

de 18% na alocação geral (R\$ 886 milhões); Rebalanceamento, com transferência de parte da alocação em CDI/SELIC para títulos públicos federais, com incremento de R\$ 1 bilhão (18% da carteira). A recomendação prática é transferir metade da redução de CDI/SELIC para títulos públicos, garantindo a taxa e reduzindo a volatilidade. O diagnóstico para renda variável é exemplar. A alocação atual está em 5,35%, praticamente alinhada ao valor sugerido pelo modelo. A diferença é mínima, de apenas 0,04% (aproximadamente R\$ 2 milhões), o que não justifica ajustes imediatos. Parabéns pela execução consistente dos estudos anteriores de ALM. A implementação prática está sendo bem executada, o que reforça a eficiência da gestão. Não basta planejar - a execução é essencial, e o alinhamento atual mostra que a estratégia está no caminho certo. Atualmente, o plano financeiro da AMPREV não possui alocação em ativos no exterior. No entanto, o artigo 9º, inciso III permite a alocação em fundos de ações BDR Nível 1. O modelo sugere destinar 10% do portfólio para essa classe de ativos, o que equivale a cerca de R\$ 500 milhões.

Essa diversificação é recomendada pelo modelo como forma de adicionar resiliência à carteira. A falta de exposição internacional limita a capacidade de mitigar riscos locais e de aproveitar cenários globais favoráveis. O diagnóstico, portanto, é o seguinte: Alocar R\$ 500 milhões (10%) em fundos de ações BDR Nível 1. Vocês atualmente não possuem alocação em fundos de BDR, o que seria um aprimoramento significativo na diversificação da carteira. Este tipo de fundo é vantajoso especialmente nos momentos em que o Brasil enfrenta dificuldades econômicas. Nessas situações, o real tende a desvalorizar, o dólar se valoriza, e vocês poderiam absorver os efeitos positivos dessa valorização cambial. Além disso, esses fundos não possuem hedge cambial - o câmbio é livre - permitindo ganhos duplos: Valorização das ações das empresas internacionais (via BDR); Ganho cambial com a alta do dólar. Como referência, este tipo de fundo já apresenta, neste ano, mais de 40% de rentabilidade, evidenciando seu potencial de retorno. Essa alocação também funciona como uma espécie de hedge natural para a carteira. Conforme discutido, a matriz de covariância mostra que essa classe de ativo contribui efetivamente para a diversificação do portfólio. Considerem, portanto, iniciar gradualmente essa alocação como parte da estratégia de longo prazo. Na categoria de investimentos estruturados, embora possuam alocação em fundos multimercado, vocês não têm exposição ao S&P500, o benchmark da bolsa americana. Atualmente, a alocação no plano financeiro para essa classe está em 2,21%, enquanto o modelo sugere uma alocação ideal de 10%. Isso implica um aumento de 7,79%, equivalente a R\$ 387 milhões. Considerem aumentar a exposição nessa classe, aproveitando o potencial de diversificação e a correlação reduzida com o mercado local. Essa mudança pode fortalecer ainda mais a resiliência da carteira frente a oscilações no mercado doméstico. Parabéns pela gestão criteriosa: vocês não possuem alocação em fundos imobiliários, o que é ideal para um regime próprio. Historicamente, essa classe de ativo tem gerado problemas, incluindo investigações federais. O modelo também indica alocação zero para essa classe, reforçando que a manutenção dessa estratégia é a mais prudente. Mantenham a decisão de não investir nessa categoria, como destacado. Com base nos pontos discutidos, segue a "receita de Markowitz": os ingredientes (classes de ativos) com suas respectivas quantidades e a sugestão de alocação objetiva. Este estudo de ALM é especialmente relevante neste momento, pois fornecerá as bases para revisar e alinhar a alocação objetivo na política de investimentos para o próximo ano, que será submetida ao Conselho para aprovação. Os principais resultados do modelo de ALM são: Diagnóstico detalhado da alocação em títulos públicos; Definição da alocação objetivo para cada classe de ativo, proporcionando maior clareza e sustentação para as decisões futuras. Essas ações garantem que a política de investimentos seja atualizada com base em análises estruturadas, refletindo as necessidades e o contexto financeiro da AMPREV. Agora, vamos aplicar a mesma análise para o plano previdenciário. Como já discutimos, vou acelerar um pouco mais, pois a estrutura e a lógica do processo vocês já compreenderam. No entanto, a característica do passivo previdenciário é totalmente diferente da do plano financeiro. A foto atual do passivo previdenciário é muito positiva. Em 2024, o fluxo de receitas menos despesas é positivo até 2034, ou seja, nos próximos 10 anos, com base na previsão atuarial. Se não houver nenhum movimento no estoque investido do plano previdenciário, a situação estará bastante favorável. Toda a receita que entra será suficiente para cobrir as despesas, incluindo aposentadorias e pensões, sem a necessidade de mexer no estoque de recursos. Isso é comparável a uma situação no orçamento familiar, onde você tem um valor guardado e pode deixar de lado por 10 anos porque as receitas são suficientes para cobrir todas as despesas. Essa é a realidade do plano previdenciário de vocês atualmente. A foto é realmente positiva. No entanto, após esse período de fluxo positivo, o gargalo começa a surgir. A partir de 2035, as despesas começarão a aumentar de forma significativa, o que é comum em qualquer plano previdenciário. Conforme a previsão atuarial, os maiores desembolsos ocorrerão em torno dos anos 2050, 2052, 2054 e 2056, quando as despesas projetadas se tornarão consideráveis. Se fizermos uma simples conta, veremos que 2054, por exemplo, estará a 30 anos de distância, e é nesse período que ocorrerá o ápice de desembolso do plano previdenciário, já que a massa de beneficiários será maior devido ao envelhecimento da população atendida pelo plano. Essa previsão reflete o aumento no número de aposentados e pensionistas, um reflexo natural da evolução da

idade média dos participantes do plano. Como mencionado, após 2034, o plano previdenciário apresentará um fluxo a descoberto. Esse é o ponto que vamos trabalhar no estudo de ALM, visando proteger o plano. Aplicando a solução de Markowitz no previdenciário, foi designado quase R\$ 2 bilhões para IMA-B (títulos públicos). O diagnóstico é o mesmo que no plano financeiro: para os anos 2024, 2025, 2026, 2027, 2028 e 2029, a lição de casa já está praticamente feita, com diferenças muito pequenas. Para os anos 2030, 2032, 2033, 2035 e 2050, também, a gestão já está de acordo com o que o modelo sugeriu. No entanto, existem dois vencimentos no plano previdenciário que estão carentes, a saber: agosto de 2040 e maio de 2045. Para esses vencimentos, não há alocação de recursos. A recomendação do modelo é fazer um reforço para esses anos, dado que as despesas projetadas para esses períodos serão significativas. A previsão é que, para 2040 e 2045, os desembolsos aumentem, e o modelo sugere que a gestão antecipe recursos nesses anos para garantir que o plano tenha capacidade de honrar os compromissos futuros. O objetivo é estar preparado para os desafios futuros, mantendo a saúde financeira do plano para garantir o pagamento das obrigações. O modelo de ALM é cirúrgico e altamente eficaz nesse sentido. A lição de casa para esses vencimentos é clara: para agosto de 2040, o modelo sugere a compra de cerca de 73.000 títulos, e para maio de 2045, a compra de 100.000 títulos. Se fizermos uma comparação geral, no plano previdenciário existem 13 vencimentos. 11 vencimentos já foram contemplados com a lição de casa, restando apenas os dois vencimentos mencionados (2040 e 2045) para completar o processo. O valor necessário para esses dois vencimentos é relativamente pequeno se comparado ao total, o que torna a execução do ALM completo, tanto no plano financeiro quanto no previdenciário, uma realidade viável. Seria um resultado brilhante se toda a execução do ALM fosse realizada integralmente, o que é mais do que satisfatório".

Conselheiro Gláucio Bezerra: "Gostaria de ilustrar um ponto que considero importante em relação tanto ao plano financeiro quanto ao previdenciário. Os vértices em que encontramos pouca ou nenhuma locação foram um movimento deliberado que fizemos na época da constituição da carteira de títulos. A razão pela qual não alocamos nesses vértices a compra de títulos é que, naquele momento, início de 2021 e começo de 2022, decidimos engordar as posições em CDI, dado o movimento de alta na taxa de juros. Esse foi um movimento que deu muito certo. Portanto, não é que não fizemos o dever de casa em relação a esses vértices, mas sim que optamos por uma estratégia diferente naquele momento, visando proteger as posições. Esses vértices, no período das alocações, estavam pagando taxas mais baixas em comparação aos outros vértices ao redor. Como resultado, decidimos aumentar a exposição em CDI, com o objetivo de defender a carteira contra um possível cenário de estresse, que de fato se concretizou. Esse foi o plano de fundo que levou esses vértices a apresentarem baixa ou nenhuma alocação, em comparação ao que está sendo mostrado pelo modelo de ALM."

Ronaldo de Oliveira: "Agora, um ponto importantíssimo: notem que vocês acabam acertando duas vezes. Como você mencionou, o movimento de proteção durante períodos de alta volatilidade foi extremamente eficaz. Desde 2020, passando por 2021 e 2022, enfrentamos as consequências da pandemia e um momento de estresse econômico significativo, onde estar alocado no CDI foi, sem dúvida, a melhor alternativa de investimento devido ao seu menor risco. Agora, com as taxas de juros elevadas, o cenário é muito favorável. O montante que vocês têm investido no CDI é sensacional, pois oferece a flexibilidade necessária - ou seja, vocês têm 'lenha para queimar'. Como mencionei, vocês estão 'gordos' no CDI, e com a taxa de juros elevada, ainda existe a oportunidade de fazer uma redução estratégica nesse segmento, alocando os recursos excedentes para a compra de títulos públicos, aproveitando as taxas mais atrativas que surgem em pontos de sobrecarga do seu portfólio atuarial. Portanto, mais do que ter protegido a carteira no ambiente anterior, agora a situação mudou. O cenário é favorável e, como mostramos, vocês têm um grande colchão de liquidez. Isso coloca vocês em uma posição vantajosa para aproveitar a oportunidade de comprar e executar as aquisições finais dos vértices que ainda precisam ser preenchidos. Esse é um movimento excepcional e um excelente posicionamento no atual contexto de mercado. No segmento previdenciário de renda fixa, a sugestão é aumentar a alocação em IMA-B. Vocês já têm R\$ 64 milhões alocados, então a recomendação é aumentar em 5%, o que representa R\$ 137 milhões. O CDI está um pouco abaixo do esperado em comparação com o plano financeiro, mas também há uma recomendação para reduzir a exposição a ele. Isso pode ser feito pegando parte do montante em CDI que precisa ser diminuído e realocando esse valor para a compra de títulos públicos, como o modelo sugeriu. No segmento de renda variável, há espaço para um pequeno aumento de R\$ 35 milhões, o que corresponde a 1,3% da carteira do previdenciário. O momento é favorável para essa alocação, considerando que a bolsa chegou a bater 137 pontos e passou por uma correção, atualmente encontrando-se em torno de 130 pontos. Então, se desejarem, há uma oportunidade para ampliar essa alocação, seja reforçando os fundos que vocês já possuem ou considerando a inclusão de novos fundos. Em relação aos investimentos no exterior, o previdenciário ainda não possui essa alocação. Como já discutimos, a estratégia seria investir em fundos BDR nível 1, que não contam com hedge cambial, mas oferecem proteção ao absorver a valorização do dólar. O modelo sugere uma alocação de até R\$ 272 milhões, que é o máximo permitido pela legislação, e essa exposição

pode trazer benefícios significativos à diversificação da carteira. Investimentos estruturados: No segmento previdenciário, vocês possuem apenas 2,20% alocado, enquanto a lei permite até 10%. No entanto, ainda não há alocação em multimercados e S&P 500. O diagnóstico é justamente este: há a possibilidade de alocar R\$ 212 milhões (7,8%) em fundos multimercados vinculados ao índice S&P 500. Isso proporcionaria uma diversificação significativa, o que é altamente recomendável. Quanto a fundos imobiliários, novamente, não há alocação e a recomendação continua a ser não investir nesse tipo de ativo para o plano previdenciário, conforme as diretrizes atuais. Solução de alocação objetivo para o plano previdenciário: A sugestão é utilizar os resultados do modelo de ALM para embasar a revisão da locação objetivo dentro da política de investimentos. Esse processo fornecerá a base para ajustar o portfólio de acordo com as projeções e garantir que os objetivos de longo prazo sejam atingidos. Para finalizar, vamos consolidar tudo: O modelo de hedge do plano previdenciário está bem estruturado. Ao longo de todas as décadas projetadas, você pode observar que a linha verde (que representa os recursos disponíveis) está sempre acima da linha vermelha (representando as obrigações futuras). Isso indica que, ao longo do tempo, o fluxo de caixa será sempre suficiente para cobrir os benefícios de aposentadoria e pensão. A razão de solvência está garantida, pois o valor verde (ativo) está sempre superior ao valor vermelho (passivo), o que assegura um índice de solvência superior a 1, confirmando a solidez do plano. Os picos observados nas projeções estão associados aos vencimentos dos títulos, com destaque para os anos de 2040 e 2045, como mencionado anteriormente. Esses picos indicam momentos de maior desembolso, mas a análise do fluxo mostra que o plano está bem protegido contra essas demandas futuras. Agora, consolidamos os dados do plano financeiro e previdenciário: O patrimônio total é impressionante, com crescimento notável, e vocês estão se posicionando de maneira robusta, com a busca por R\$ 8 bilhões. Para fins de comparação, o Estado do Paraná, que também é nosso cliente, está com um portfólio de aproximadamente R\$ 10 bilhões e também tem implementado ALM há cinco anos consecutivos. A magnitude do portfólio de vocês é comparável à deles, demonstrando a solidez e o sucesso da gestão. Por fim, consolidamos as alocações e agora é o momento de revisar a locação atual, que está presente na política de investimentos. A sugestão é ajustar essa política, considerando as recomendações do ALM, que integra tanto o plano financeiro quanto o previdenciário. Esse ajuste garantirá uma alocação estratégica e alinhada com os objetivos de longo prazo, proporcionando maior segurança e rentabilidade ao portfólio como um todo. Mas, observe que, neste momento, as taxas dos títulos públicos estão em níveis extremamente altos, praticamente no ponto máximo. Foi excelente ter esperado um pouco mais, pois isso coincidiu com a possibilidade de executar agora em um cenário de taxas muito mais favoráveis. O timing foi perfeito. A gestão de ativos e passivos possibilita a redução dos riscos, aumentando as chances de sucesso na conquista do objetivo desejado, que é encontrar a carteira ótima com o menor grau de risco. Isso é alcançado por meio de um modelo de otimização, que oferece uma solução considerada ideal para o cenário. Então, o que eu queria apresentar para vocês era isso. Obviamente, fico à disposição para responder qualquer pergunta ou esclarecer dúvidas. Após as manifestações dos membros dos colegiados, o Presidente Jocildo Lemos agradeceu pela apresentação, destacando a forma simples e objetiva com que o senhor Ronaldo de Oliveira conduziu o tema. Ressaltou que essa abordagem certamente facilitou a compreensão da matéria, e destacou também que a reunião não tinha como objetivo a deliberação do Estudo de ALM, mas sim proporcionar aos membros do colegiado da Amapá Previdência a oportunidade de entender o teor do documento e tomar ciência dos avanços, assim como das necessidades de ajustes nas estratégias de alocação dos investimentos da AMPREV. Não havendo mais manifestações. Encerrando os trabalhos, o Presidente Jocildo Silva Lemos expressou seus agradecimentos pela presença de todos, dando por encerrada a reunião às quinze horas e trinta e três minutos. Para constar, a Secretária, Lusiane Oliveira Flexa, lavrou a presente ata, que será lida, conferida e assinada pelos Conselheiros presentes. Macapá, Amapá, vinte e sete de setembro de dois mil e vinte e quatro.

Jocildo Silva Lemos

Presidente do Conselho Estadual de Previdência do Estado do Amapá

Luciane Rodrigues Vieira Oliveira

Vice-Presidente do Conselho Estadual de Previdência do Estado do Amapá

Representante dos Servidores Civis Inativos e Pensionistas

REPRESENTANTES DO PODER EXECUTIVO

Titular: Alberto Samuel Alcolumbre Tobelem

Titular: Jesus de Nazaré Almeida Vidal

Titular: Thiago Lima Albuquerque

REPRESENTANTE DO TRIBUNAL DE JUSTIÇA

Titular: Carlos Augusto Tork de Oliveira

REPRESENTANTE DA ASSEMBLÉIA LEGISLATIVA

Titular: Rayfran Macedo Barroso

REPRESENTANTE DO TRIBUNAL DE CONTAS

Titular: Paulo de Santana Vaz

REPRESENTANTE DO MINISTÉRIO PÚBLICO

Titular: Alexandre Flávio Medeiros Monteiro

REPRESENTANTES DOS SERVIDORES DO PODER EXECUTIVO, SENDO:

DOS SERVIDORES CIVIS

Titular: Jackson Rubens de Oliveira

DOS SERVIDORES MILITARES ATIVOS

Titular: Natanael da Silva Miranda

DOS SERVIDORES MILITARES INATIVOS E PENSIONISTAS

Titular: Álvaro de Oliveira Corrêa Júnior

REPRESENTANTE DOS SERVIDORES DO PODER JUDICIÁRIO

Titular: Gláucio Maciel Bezerra

REPRESENTANTE DOS SERVIDORES DA ASSEMBLÉIA LEGISLATIVA

Titular: Rilton César Rocha Montoril

REPRESENTANTE DOS SERVIDORES DO TRIBUNAL DE CONTAS

Titular: Michele Teixeira Cavalcante

REPRESENTANTE DOS SERVIDORES DO MINISTÉRIO PÚBLICO

Titular: André Luiz de Souza

Lusiane Oliveira Flexa

Secretária do Conselho Estadual de Previdência

**ESTADO DO AMAPÁ
NÚCLEO DE IMPRENSA OFICIAL**

Caio de Jesus Semblano Martins
Gerente de Núcleo de Imprensa Oficial

Contato:

Email: diofe@sead.ap.gov.br

Sede: Av. Procópio Rola, 2070
Bairro Santa Rita Macapá-AP
CEP: 68.901-076



diofe.ap.gov.br