ATA DA 43 REUNIÃO ORDINÁRIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS

Aos vinte e nove dias do mês de abril do ano de dois mil e dezesseis, reuniram na sala de reuniões da sede do LEMEPREV, situado à Rua Joaquim de Góes, nº 665 – Centro – Leme – SP, às nove horas e vinte minutos, os membros do Comitê de Investimentos, nomeados através da Portaria nº 86-A/2014, constatando a presença de todos. Em seguida realizou-se a verificação dos investimentos e os resgates financeiros, constatando que no mês Março/2016 foram realizadas Autorizações de Aplicações e Resgates nº s 034-050, verificando **Aportes** no valor de R$1.911.757,39 no Fundo CAIXA BRASIL Referenciado DI LP e **Resgates** no montante de R$335.105,82, sendo R$7.750,00 do CAIXA RIO BRAVO FII, R$318.148,26 do Fundo CAIXA BRASIL Referenciado DI LP, R$136,38 do FIDC MULTISETORIAL BVA MASTER III e R$9.071,18 do FIDC ITÁLIA SENIOR. Quanto à **concentração**, os Fundos de RENDA FIXA atingiram, em Março/2016, o montante de R$142.205.736,72, perfazendo 99% do PL, sendo que: os Fundos 100% Títulos Públicos totalizaram R$104.748.230,76 (72,59% do PL); os Fundos: Renda Fixa (IMA ou IDK) somaram R$15.492.787,51 (10,74% do PL), em Renda Fixa e Referenciado não Crédito Privado o valor de R$20.213.486,56 (14,08%), em FIDC Aberto consta o valor de R$1.279.616,60 (0,89% do PL) e em FIDC Fechado consta o valor de R$371.615,29 (0,26% do PL). Os Fundos de RENDA VARIÁVEL totalizaram o valor de R$2.097.741,42, o que equivalente a 1% do PL, onde R$1.277.761,42 (0,89% do PL) trata-se de investimento em Fundo de Investimentos por Participação e R$819.980,00 (0,57% do PL) em Fundo de Investimentos Imobiliários. Após análise, constatou-se que os investimentos estão de acordo com a política de investimentos e legislações específicas vigentes. Passou-se para o exame dos fundos de investimentos quanto à **rentabilidade** nos últimos 12 meses, onde foi verificado o seguinte: **RENDA FIXA** - BB IRF M com 12,9739%↑, BB IDKA 2 com 16,2511%↓, BB IRF-M 1 com 14,0875%↑, CEF IMA B 5 com 16,0450%↓, CEF IMA-B com 13,8861%↑, CEF IDKA2 com 16,3512%↓, CEF NOVO BRASIL com 14,44%↑, BRADESCO FI RF IRF-M 1 com 14,27%, ITAU Inflação 5 com 16,05%↓, ITAU Soberano com 14,18%↑, VIX IMA B com 7,10%↑, CAIXA FI BRASIL 16 III TP RF com 12,06%↑, BB PREV.RF TP IX com 14,89%↑, LMX IMA B com 14,19%↑, BB PERFIL FC com 13,81%↑, CEF FI BRASIL RF DI LP com 13,80%↑, FIDC BVA MASTER III com -18,02%↑, FIDC

(19) 3573-7521
Rua Joaquim de Góes, 665 - Centro
CEP: 13610-108 - Leme/SP
CNPJ: 11.639.339/0001-59
contato@lemeprev.sp.gov.br
www.lemeprev.sp.gov.br

BVA ITÁLIA com 80,48%↓, FIDC QUATÁ com 17,42%↓. **RENDA VARIÁVEL** – ÁTICO FLORESTAL com -4,82%↓, CEF FII RIO BRAVO com 4,28↑. O desempenho da carteira de investimentos Lemeprev atingiu em Março/2016 (acumulado no ano) o percentual de 5,17%, frente à meta atuarial de 4,13% (IPCA + 6%). Foram analisadas as publicações a seguir: www.infomoney.com.br – **O que o mercado pode esperar de um governo Temer?** Como o "diabo mora nos detalhes", será importante monitorar as regras de transição. Por Richard Back |8h54 | 28-04-2016. Equipe XP. Análise Política. As conversas com os parlamentares que desde já compõem a base de Michel Temer e integrarão seu governo têm sido mais animadoras. Há um sentimento de que os partidos que apoiam a saída de Dilma Rousseff estarão, em boa medida, atrelados ao projeto Temer. A compreensão de que o insucesso de Temer poderia alavancar o PT em 2018 fortalece a percepção de que todos terão de dar a sua dose de contribuição para que o novo governo tire o país da crise. Importante mencionar que muitos partidos não terão candidato próprio em 2018, ajudando a aglutinar o apoio ao redor do PMDB. Importante: Temer já deu a entender que não será candidato. Neste núcleo, há compreensão da gravidade da crise fiscal e a convicção de que é preciso anunciar medidas concretas de curto prazo e uma agenda de médio/longo prazo. Será importante monitorar se, de largada, Temer afirmará seu compromisso com a disciplina fiscal. No plano de voo traçado, o primeiro passo é pacificar e solidificar a base política, e sinalizar positivamente com medidas econômicas de curto prazo para a recuperação da confiança na economia. Superada essa etapa e com a melhora de expectativas, propostas de reformas estruturais serão enviadas ao Congresso Nacional. Importante mencionar que as eleições municipais de 2 de outubro podem ser elemento importante neste cálculo do timing político. Para o curto prazo, medidas como a redução de ministérios e cargos comissionados serão utilizadas como símbolos da nova gestão e da sua busca pela disciplina fiscal. Mesmo que o impacto orçamentário seja limitado, decisões assim, que mostram o governo "cortando da própria carne", ajudam a legitimar o pedido de sacrifício também dos outros poderes e da população. Em outra frente, serão propostas políticas para recuperar a confiança do mercado, como por exemplo: 1. As agências reguladoras voltarão a ser consideradas órgãos de estado, e não de governo. O governo Temer buscará reforçar e blindar as agências, após os retrocessos

desde a entrada de Lula no governo. 2. Uma agenda extensa de concessões e de PPP´s em estados e municípios, com maior estrutura e segurança jurídica. Já houve avanço importante nesta direção na gestão Levy na Fazenda. Não estarão partindo do zero, portanto. 3. Otimização de programas sociais que não estão cumprindo seus objetivos, com base em estudos de especialistas de renome. Vale citar as conversas com Ricardo Paes de Barros, uma das principais referências no tema, que trabalhou na SAE com Moreira Franco no primeiro mandato de Dilma. Dificilmente a CPMF será pautada. Não se discute, neste momento, alteração da carga tributária. É provável, portanto, que não se mexa nas atuais renúncias tributárias e desonerações. Esse pode ter sido o resultado da conversa longa entre Temer e Skaf, da Fiesp. Na agenda estrutural, entrariam reformas como a da Previdência Social, com prioridade para a alteração da idade mínima, que é um ponto mais consensual. Também ganha força a ideia da criação de um salário-previdência, com base de cálculo diferenciada. A tendência será preservar ao máximo direitos adquiridos, mudando as regras para entrantes. Como o "diabo mora nos detalhes", será importante monitorar as regras de transição. Quanto mais lenta a transição, mais medidas de ajuste fiscal serão necessárias. Enfim, as peças aos poucos vão se encaixando e dando contorno ao futuro governo Temer. Há certamente senso de urgência. O que precisamos ponderar é o risco de decepção, tendo em vista o descompasso entre o tempo da política e o tempo da economia, visàvis o efeito marginal positivo na política e na economia decorrente do esperado avanço do país, ainda que lentamente, na direção correta. PSDB A indecisão sobre participar ou não do governo Temer nos últimos dias já causa desgaste político junto ao eleitorado. É bastante difícil para o PSDB explicar as razões do apoio à saída de Dilma, mas não ao governo Temer, enquanto todos os outros partidos anunciam apoio e negociam espaços. O PSDB, que ontem fechou questão de dar "apoio institucional" na prática significa estar na base aliada , busca uma negociação qualificada com Michel Temer. Querem que as negociações passem pelos líderes no Senado e Câmara dos Deputados, o que amarra movimentos individuais como o de José Serra. Mais uma vez a disputa interna pautando o partido. **O STF pode ajudar a afundar o Brasil: o caso das dívidas dos estados brasileiros**. O Supremo Tribunal Federal acabou adiando por 60 dias a decisão se as dívidas dos estados brasileiros devem ser corrigidas por juros simples ou

(19) 3573-7521
Rua Joaquim de Góes, 665 - Centro
CEP: 13610-108 - Leme/SP
CNPJ: 11.639.339/0001-59
contato@lemeprev.sp.gov.br
www.lemeprev.sp.gov.br

compostos. Entenda o imenso impacto que isso pode ter nas contas do governo federal neste artigo do Terraço Econômico. E torça pelo bom senso de nossos ministros! Por Terraço Econômico |7h44 | 29-04-2016. Uma bomba está no colo do Supremo Tribunal Federal (STF). Não se trata da questão shakespeariana sobre Lula ser ou não ser ministro. Nem tampouco se trata da prisão de Eduardo Cunha ou da anulação do processo de impeachment. A Suprema Corte vai avaliar, daqui a 60 dias, o tamanho do desconto que o governo federal deve dar nas dívidas que os Estados brasileiros têm com a União. E isso pode afetar você, leitor pagador de impostos. Em 1997, os Estados brasileiros estavam altamente endividados e com administrações financeiras caóticas, em parte devido à volta da estabilidade monetária, que exigiu um reajuste de todos os contratos e uma nova maneira de se gerir a economia. Mas o fato é que estavam todos quebrados. O governo federal, naquele ano, tomou a dianteira num processo de reestruturação das dívidas dos entes sub-nacionais. Todos os Estados e diversos municípios aderiram ao programa, atendendo a condições impostas pelo governo federal para salvar suas existências. O chamado Programa de Ajuste Fiscal (PAF) permitiu aos Estados livrar-se todas suas dívidas com diversas partes e passar a dever exclusivamente ao governo federal, com taxas de juros mais previsíveis e favoráveis. Os Estados tinham que amortizar parte desse empréstimo logo de cara, e o fariam por meio da privatização de ativos públicos, como bancos e empresas. O Banespa, Banerj e outros horrores foram embora nessa brincadeira. Até hoje, quase 19 anos depois do lançamento do programa, os Estados ainda pagam juros dessa dívida ao governo federal. Os juros variam de 6% a 9% ao ano, e o estoque da dívida é corrigido pelo IGPDI, um índice de inflação. Apesar dos valores expressivos pagos regularmente ao governo federal, os estoques de dívida continuam a aumentar, em parte por uma regra que visava proteger os Estados: o volume de pagamentos de juros à União é limitado contratualmente a um percentual da receita do Estado, permitindo assim que o orçamento estadual e municipal não seja refém da dívida com a União. O efeito disso é que o valor pago ao governo federal é frequentemente inferior ao valor que deveria ser pago, dadas as condições contratuais. Os juros "não pagos" acabam se acumulando ao estoque de dívida, e sobre eles novos juros são cobrados: trata-se do que é conhecido como "juros compostos". O governo Dilma, dentre tantas medidas sábias no campo fiscal, anunciou logo cedo que

(19) 3573-7521
Rua Joaquim de Góes, 665 - Centro
CEP: 13610-108 - Leme/SP
CNPJ: 11.639.339/0001-59
contato@lemeprev.sp.gov.br
www.lemeprev.sp.gov.br

tinha interesse em renegociar as dívidas dos Estados e municípios de maneira a tornar os termos mais favoráveis e menos onerosos aos devedores. O papo era que o índice de inflação teria que ser alterado (para o IPCA) e as taxas de juros reduzidas. A renegociação das dívidas sub-nacionais é uma caixa de Pandora que foi aberta por um governo notoriamente encrencado nas frentes política e econômica. Depois de equilibrar os pratinhos por todo o seu primeiro mandato, Dilma finalmente sancionou, em novembro de 2014, a lei que permitia à União renegociar os contratos. Essa lei foi sub-sequentemente alterada em agosto de 2015. Além da mudança nos termos de remuneração da dívida, o governo ainda prometeu conceder um desconto retroativo no saldo devedor dos Estados, baseado na evolução da taxa Selic do período. Isto é, o governo fará uma simulação do que teria sido a evolução da dívida dos Estados caso ela tivesse sido indexada pela taxa Selic, e caso esse valor seja inferior ao estoque efetivo da dívida, será dado um desconto correspondente. Em tese, esse desconto beneficiaria principalmente os Estados e municípios que pagam taxas de juros elevadas (de 7,5% e 9%), como é o caso notório da Prefeitura de São Paulo. Porém, o governo de Santa Catarina encontrou na lei uma ambiguidade que usou em seu favor: se a simulação do governo com taxa Selic for feita com juros simples ao invés de juros compostos, todos os Estados podem ganhar um desconto de suas dívidas. O governo catarinense entrou com Mandado de Segurança no Supremo Tribunal Federal, pedindo à Justiça que impedisse o governo federal de punir o Estado de Santa Catarina caso este agisse de forma consoante ao desconto de que este Estado se julga merecedor. O Ministro Edson Fachin negou a liminar ao Estado, que recorreu ao plenário e venceu por 9 a 2 a partir de uma divergência iniciada pelo Ministro Gilmar Mendes. A liminar foi, pois, concedida, e o exame de mérito ocorrerá nesta quarta-feira (27 de abril). A argumentação do Estado de Santa Catarina é que o uso de juros compostos é exceção no ordenamento jurídico brasileiro, e que a maneira como a regra do desconto do estoque de dívida está escrita na lei é idêntica a outros diplomas legais nos quais a regra de juros simples é aplicada. O Ministro Fachin, em sua decisão desfavorável a Santa Catarina, apelou ao bom senso e às intenções legislativas expressas nos relatórios das Comissões do Senado Federal para argumentar que a lei não deve ser interpretada da forma generosa proposta pelo Estado de Santa Catarina. Porém, a interpretação final será dada pelo plenário

nesta quarta. Para tornar o entendimento mais simples, fizemos uma simulação para exemplificar o que aconteceria com a dívida de um estado caso o STF decida em favor do argumento iniciado por Santa Catarina. Mas vamos por partes: 1) A atual situação: A nossa simulação parte de regras que se aproximam da vida real (mas a complexidade da realidade é muito maior: lembrem-se, o Brasil não é para principiantes). Imaginemos um estado, Banânia do Sul, que tenha assinado em janeiro de 1999 um contrato de dívida com o governo federal no valor de R$100, a ser pago em trinta anos e corrigido pelo IGPDI + 6% ao ano, com pagamentos mensais de parcelas com aproximadamente o mesmo valor até o fim do contrato. Atualmente, o que corresponde a 204 dos 360 meses, Banânia do Sul estaria devendo 78% do montante inicial renegociado, caso tivesse pago as parcelas da dívida em sua totalidade. Mas conforme abordamos, o gasto com juros da dívida é limitado a um percentual da receita corrente dos entes federados. Assim, muitos estados não pagaram a totalidade da parcela mensal que deviam, o que faz com que a dívida cresça ao longo do tempo, ao invés de diminuir. Se Banânia do Sul tivesse pago somente 75% do valor da parcela mensal, o nosso estado estaria em uma situação ruim se comparada ao pagamento total das parcelas, conforme o gráfico abaixo: 2) A renegociação da renegociação: Assim como a situação de Banânia do Sul estaria complicada com pagamentos parciais das mensalidades, os estados brasileiros estão no mesmo barco. Para "solucionar" o problema, houve uma negociação entre entes federados e o governo federal além de renegociar os termos da dívida que passará a ser corrigida por IPCA + 4%, propôs dar um desconto no estoque da dívida. Esse desconto seria calculado com base na diferença do montante devido em janeiro de 2013 e o que ele seria corrigido pela Selic desde o início. Como ilustrado pelo gráfico a seguir, um Estado que pagava IGPDI + 6% não teria nenhum desconto com essa regra, pois a Selic acumulada seria mais "cara" do que os termos da dívida. Esse desconto beneficiaria Estados e municípios que pagavam IGPDI + 9% ou mais, como é o caso da Prefeitura de SP. 3) A proposta catarinense e o STF: Porém, segundo proposto por Santa Catarina, se a Selic for calculada pelo método do juro simples todos os Estados poderiam pleitear um desconto. E mesmo os estados que por ventura pagaram rigorosamente suas dívidas seriam muito beneficiados pela metodologia. Abaixo, o caso de Banânia do Sul com a dívida corrigida pela Selic com juros simples (linha vermelha) em

(19) 3573-7521
Rua Joaquim de Góes, 665 - Centro
CEP: 13610-108 - Leme/SP
CNPJ: 11.639.339/0001-59
contato@lemeprev.sp.gov.br
www.lemeprev.sp.gov.br

comparação com o contrato que previa IGPDI+6% e a alternativa da Selic capitalizada por juros compostos. A diferença entre a linha vermelha e a azul seria o desconto obtido pelo cálculo proposto por Santa Catarina. Assim, caso o STF aceite o pleito dos catarinenses, as dívidas dos estados que cumpriram o contrato ganhariam um desconto. E as dívidas dos estados que não pagaram as parcelas em sua totalidade ganhariam um desconto ainda maior (basta ver no gráfico 1 que o montante devido com pagamentos parciais é bem maior que com pagamentos totais das parcelas). E a União arcaria com todo esse custo, estimado pelo Ministério da Fazenda em R$ 300 bilhões ou 6% do PIB que seria adicionado à dívida da União [1], aumentando ainda mais o nosso endividamento e tornando praticamente impossível um ajuste fiscal no curto prazo. Se o STF decidir em favor do argumento e Santa Catarina, nossa querida Banânia do Sul terá sua dívida reduzida! Mais benesses para o nosso povo de Banânia! Porém, essa decisão implicará uma redistribuição muito onerosa da União para os Estados que extrapola em muito a intenção negociada durante o trâmite legislativo. Esperamos que o STF tenha o bom senso de negar o pleito, e que o governo federal seja um pouco mais esperto na hora de renegociar contratos já firmados. **Banco Central do Brasil – Relatório de Mercado – Focus – (29/04/2016) –** Expectativas de Mercado Mediana – Agregado – IPCA 2016 6,94%▼ e 2017 5,72%▼; Meta Taxa Selic fim de período 2016 13,25= e 2017 11,75%▼; PIB 2016 (3,89%)▼ e 2017 0,40%▲. Terminada a reunião às dez horas e vinte minutos e não havendo mais nada a deliberar, eu *KARINA HABERMANN*, lavrei a presente Ata, que vai assinada por mim e demais membros presentes, para que seja disponibilizada ao Gestor e demais consultas.

GERSIANE GOMES BARBOSA - Presidente
Certificação ANBIMA CPA 10

KARINA HABERMANN - Secretária
Certificação ANBIMA CPA 10

CLAUDIA DAMETTO TAMBOLIN – Membro
Certificação ANBIMA CPA 10

(19) 3573-7521
Rua Joaquim de Góes, 665 - Centro
CEP: 13610-108 - Leme/SP

CNPJ: 11.639.339/0001-59
contato@lemeprev.sp.gov.br
www.lemeprev.sp.gov.br

MARCELO MARTINI
Agente Administrativo - LEMEPREV
RG nº 40.824.455-0