



**Instituto de Previdência do Estado
do Rio Grande do Sul**
Av. Borges de Medeiros, 1945
Ala sul - Bairro Praia de Belas,
Porto Alegre

IPE PREV

ÓRGÃO DE CONTROLE INTERNO

RELATÓRIO DE AUDITORIA nº 01/2022

Objeto: Investimentos

Diego Souza Mendonça, CIA, CPA-20



**GOVERNO DO ESTADO
RIO GRANDE DO SUL**



APRESENTAÇÃO

O Plano Estratégico do IPE PREV para o período 2020/2023 estabelece o objetivo estratégico de “cumprir as obrigações previdenciárias, almejando o equilíbrio financeiro e atuarial do RPPS/RS”¹. A gestão dos investimentos do FUNDOPREV está diretamente ligada a esse objetivo, uma vez que visa garantir a existência de ativos suficientes para o pagamento dos benefícios ao longo do tempo.

Assim, tendo em vista a importância estratégica da área de investimentos, bem como a materialidade dos recursos envolvidos (em 31/12/2021, os ativos do FUNDOPREV CIVIL e MILITAR totalizavam juntos quase R\$ 3,5 bilhões de reais²), a área foi inserida no Plano Anual de Auditoria do exercício de 2022 para ser objeto de trabalho de avaliação.

OBJETIVOS DO TRABALHO

Os objetivos do presente trabalho são os seguintes:

1. Assegurar a existência de uma estratégia consistente de gestão de ativos e passivos.
2. Assegurar a conformidade com as diretrizes para mitigação de risco definidas pelo Conselho Monetário Nacional.
3. Assegurar a confiabilidade dos relatórios de investimentos.
4. Assegurar a transparência da gestão dos investimentos.

ESCOPO DO TRABALHO

O escopo do presente trabalho tem como limite temporal o segundo semestre de 2021, incluindo a elaboração da Política de Investimentos 2022.

Não está incluída no escopo do presente trabalho a avaliação dos fundos estressados que compõem a carteira do FUNDOPREV, os quais já foram objeto de análise pela Contadoria e Auditoria-Geral do Estado no passado (vide Relatório de Auditoria de Exercício 2019).

RESULTADOS

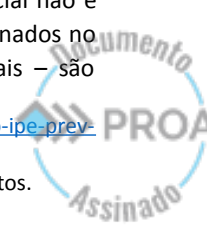
A seguir, os resultados do trabalho serão apresentados em relação a cada objetivo.

1. Assegurar a existência de uma estratégia consistente de gestão de ativos e passivos.

O objetivo da gestão de uma carteira de investimentos dentro do RPPS é garantir a disponibilidade de ativos suficientes para a cobertura dos benefícios previdenciários futuros. Assim, a gestão desses ativos deve sempre considerar a natureza, prazo e montantes dos passivos previdenciários. Contudo, realizar a gestão de ativos e passivos (também conhecida como ALM – *Asset Liability Management*) de um Regime Próprio de Previdência Social não é tarefa simples. Tanto o passivo futuro quanto o ativo futuro não podem ser determinados no presente. As projeções do passivo – realizadas no âmbito das avaliações atuariais – são

¹ Disponível em <http://ipeprev.rs.gov.br/upload/arquivos/202111/10105439-plano-estrategico-ipe-prev-2020-2023-docto-externo.pdf>.

² Relatório Mensal FUNDOPREV de dezembro de 2021, elaborado pela Diretoria de Investimentos.



baseadas em hipóteses e modelos probabilísticos, como tábuas de mortalidade. Assim, as previsões do fluxo futuro do pagamento não são pontuais, mas apresentam um intervalo de confiança, e tampouco são estáticas: elas mudam conforme mudanças na demografia, na legislação previdenciária e nos demais aspectos do cenário. Daí a necessidade de realizar reavaliações periódicas e efetuar uma adequada análise das hipóteses, de modo que as projeções sejam consistentes com as informações disponíveis.

Do lado do ativo, a indeterminação também é regra. Investimentos apresentam variados níveis de risco. Mesmo em renda fixa, ainda que se invista em títulos pré-fixados, em que o rendimento nominal é conhecido previamente, não é possível prever o rendimento real, pois a inflação futura é desconhecida. Já quando tratamos de renda variável, a incerteza é muito maior, sendo um desafio até mesmo estimar uma rentabilidade esperada.

Dois riscos estratégicos importantes emergem dessas incertezas:

- O risco de acumular ativos insuficientes para a cobertura das obrigações previdenciárias
- O risco do descasamento de prazos dos ativos e passivos

1.1 Governança de Investimentos

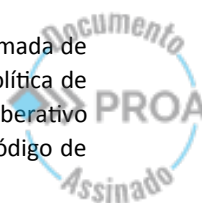
Dado que os ativos e passivos futuros não são determinados, como realizar a gestão conjunta de modo a garantir o equilíbrio do RPPS? Trata-se de uma construção dinâmica, com ajustes periódicos e melhoria constante, tanto do processo de elaboração da estratégia de investimentos quanto de definição das hipóteses atuariais. O objetivo deve ser garantir a existência de um processo decisório adequado, de modo a mitigar vieses e empregar a melhor informação disponível. **Um importante passo para isso é garantir uma boa governança sobre os investimentos.**

De acordo com o Manual do Pró-Gestão RPPS, versão 3.3, a governança “*diz respeito ao conjunto de processos, políticas e normas aplicados a uma organização com o objetivo de consolidar boas práticas de gestão e garantir a proteção dos interesses de todos aqueles que com ela se relacionam, interna e externamente, aumentando a confiança de seus investidores e apoiadores.*” (p. 29). De forma mais concisa, a ISO 26.000/2010 – Diretrizes sobre responsabilidade social – define governança organizacional como “*o sistema pelo qual uma organização toma e implementa decisões na busca de seus objetivos*”.

Uma importante instância de apoio à governança dos investimentos são os Comitês de Investimentos. Eles foram previstos como órgãos de assessoramento da Diretoria Executiva no art. 13 da Lei 15.143/2018 e definidos da seguinte forma no inciso III do referido artigo:

órgãos de caráter consultivo e propositivo, com a finalidade de assessorar nas tomadas de decisões relacionadas à gestão dos ativos dos fundos previdenciários e de propor a Política Anual de Investimentos, em conformidade com regulamento específico, cujo funcionamento será estabelecido em regimento interno.

Assim, verifica-se que os comitês de investimentos foram concebidos para apoiar a tomada de decisão sobre os investimentos, inclusive com a competência explícita de propor a Política de Investimentos. Cabe referir inclusive que a Lei 15.143/2018 não atribuiu caráter deliberativo aos comitês de investimento. Essa disposição está em linha com as orientações do Código de



Melhores Práticas de Governança do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC. Segundo esse Código³:

Comitês são órgãos, estatutários ou não, de assessoramento ao conselho de administração. Sua existência não implica a delegação das responsabilidades que competem ao conselho de administração como um todo. Os comitês não têm poder de deliberação, e suas recomendações não vinculam as deliberações do conselho de administração. (p. 57)

Por outro lado, a Resolução IPE PREV nº 3/2020 – que dispõe sobre a política de limites e alçadas no âmbito do IPE PREV – atribui poder deliberativo aos comitês de investimento em relação à autorização de aplicações e de resgates e à homologação do credenciamento de fundos de investimento e de instituições. Tais disposições estão de acordo com o Manual do Pró-Gestão RPPS⁴, versão 3.3, em que cabe ao Comitê de Investimento “deliberar sobre as alocações dos recursos financeiros, observados os limites estabelecidos na Resolução CMN nº 4.963/2021 e na Política de Investimentos” (p. 36).

Apesar da aparência, não há contradição entre as disposições. Em essência, a legislação atribuiu caráter consultivo e propositivo em relação às funções de governança dos comitês – cuja responsabilidade final pelas decisões é do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva – e caráter deliberativo em relação a certas atividades de gestão operacional, especialmente de controle sobre a execução da Política de Investimentos.

Embora seja um órgão de função técnica de assessoramento estratégico da Diretoria Executiva, atualmente os membros dos Comitês de Investimentos coincidem com os da Diretoria Executiva⁵, não existindo outros integrantes além dos quatro diretores do IPE PREV. A situação inclusive está em confronto com a composição dos comitês prevista nos Decretos nº 52.669/2015 e 52.670/2015⁶. Na prática, equivale a dizer que a Diretoria Executiva está dispensando os serviços dos comitês de investimentos e avocando suas competências. Há, no entanto, prejuízos nessa abordagem.

Primeiramente, verifica-se a supressão de uma instância de integração das diversas perspectivas das partes interessadas em relação à estratégia de investimentos, uma vez que a Portaria MPS nº 519/2011 prevê a observação do critério de “representatividade” na composição dos comitês de investimentos (art. 3º-A, § 1º, e).

Outro prejuízo diz respeito ao aprofundamento da análise. À Diretoria-Executiva cabe tomar decisões de alto nível e seus membros nem sempre terão tempo de realizar estudos detalhados sobre os tópicos que compõe a agenda dos comitês, que, conforme Manual do Pró-Gestão RPPS, envolvem:

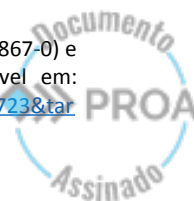
a) Cenário macroeconômico.

³ Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015.

⁴ Disponível em <https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-no-servico-publico/pro-gestao-rpps-certificacao-institucional/manualdoProGestaoVersao3.3pb.pdf>

⁵ <http://ipeprev.rs.gov.br/nominata-dos-comites>, consultado em 28/03/2022

⁶ A vacância dos membros dos comitês foi apontada pela CAGE (Expediente Proa 21/1400-0005867-0) e pelo TCE/RS (processo 004909-0200/19-8, item 2.1.1 do Relatório de Auditoria. Disponível em: https://portal.tce.rs.gov.br/app/visdoc-angular/anonimo/open/PRE/555213#&id_arquivo=2819723&target=true.)



b) Evolução da execução do orçamento do RPPS.

c) Dados atualizados dos fluxos de caixa e dos investimentos, com visão de curto e longo prazo.

d) Propostas de investimentos e respectivas análises técnicas, que deverão identificar e avaliar os riscos de cada proposta, incluídos os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, jurídico e sistêmico.

A gestão dos ativos e passivos – como visto – é muito complexa e demanda tempo e dedicação para a análise. Não se espera que todos os diretores tenham tempo disponível para realizar estudos e análises especializadas, especialmente quando se tratar de uma área estranha às atribuições da sua diretoria. De fato, em geral tais atribuições ficam a cargo de analistas ou de assessores, o que é precisamente a função do Comitê, conforme a letra da Lei nº 15.143/2018.

Deste modo, **recomendamos que sejam estruturados Comitês de Investimento – um para o FUNDOPREV CIVIL e outro para o FUNDOPREV MILITAR – com a composição de servidores com notável saber nas áreas de investimentos e/ou atuária, observando inclusive os requisitos do Manual do Pró-Gestão RPPS, de modo a assessorar a Diretoria Executiva na definição, execução e monitoramento da estratégia de investimentos do IPE PREV.**

1.2 Aprimoramento dos estudos de *Asset Liability Management* – ALM

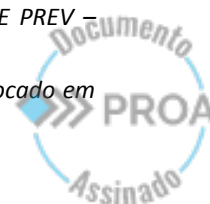
Em junho de 2021, foram realizados estudos de ALM para o FUNDOPREV CIVIL e para o FUNDOPREV MILITAR pela empresa SMI Consultoria em Investimentos. Tal iniciativa está em linha com as boas práticas para a elaboração das Políticas de Investimento, visto que o Manual do Pró-Gestão RPPS exige, para a certificação institucional de nível 2, a “*utilização de metodologia que demonstre a compatibilidade do passivo com o ativo, principalmente do ALM, para os RPPS com mais de 50 milhões de reais aplicados no mercado financeiro.*” (p. 35).

1.2.1 Inclusão de restrições no Estudo ALM

Nos estudos da SMI Consultoria em Investimentos, foram consideradas projeções de fluxo de caixa oriundas da avaliação atuarial dos planos, bem como as restrições existentes na legislação que rege os Regimes Próprios de Previdência Social, em especial a Resolução CMN nº 3922/2010. Nesses estudos ainda foram inseridas as seguintes restrições pelo gestor de investimentos:

FUNDOPREV MILITAR:

- *Limite máximo de 50,00% do patrimônio líquido do IPE PREV – MILITAR, alocado em compra de títulos públicos federais diretamente;*
- *Limite mínimo de 15% e máximo de 50,0% do patrimônio líquido do IPE PREV – MILITAR, alocado em NTN-B 2055;*
- *Limite mínimo de 10% e máximo de 50,0% do patrimônio líquido do IPE PREV – MILITAR, alocado em NTN-B 2040;*
- *Limite mínimo de 7,00% do patrimônio líquido do IPE PREV – MILITAR alocado em fundos de Investimentos no Exterior;*



- *Limite máximo de 10,00% do patrimônio líquido do IPE PREV – MILITAR em fundos IMA-B 5+;*
- *Limite mínimo de 20,00% do patrimônio líquido do IPE PREV – MILITAR em fundos de Ações;*
- *Limite mínimo de 2,00% e máximo de 5,00% do patrimônio líquido do IPE PREV – MILITAR em fundos Estruturados*

FUNDOPREV CIVIL:

- *Limite mínimo de R\$ 2,4 bilhões do patrimônio líquido do IPE PREV - CIVIL, alocado em fundos;*
- *Limite mínimo de 3,5% do patrimônio líquido do IPE PREV - CIVIL alocado em fundos de investimentos no exterior*

Uma vez que tais restrições refletem opções estratégicas para os investimentos, seria desejável que fossem discutidas no âmbito dos Comitês de Investimentos. Entretanto, não consta tal registro nas atas dos Comitês no ano de 2021. **Assim, tendo em vista a importância estratégica do estudo ALM e o impacto das restrições sobre os resultados desse estudo, recomendamos que as definições de restrições sejam amplamente discutidas no âmbito dos Comitês de Investimentos.**

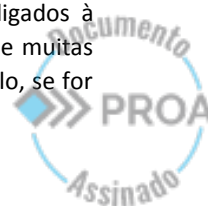
1.2.2 Gestão de riscos e método da fronteira eficiente de Markowitz

O estudo ALM utilizou o método da fronteira eficiente de Markowitz para definir a carteira recomendada de ativos, objetivando assim minimizar o risco ao alcance da meta de rentabilidade dos planos, atualmente fixada em IPCA + 4% a.a.

O método da fronteira eficiente utiliza como métrica de risco o desvio-padrão dos retornos dos ativos em relação ao retorno médio ou esperado destes. O método ainda utiliza como critério para a diversificação a correlação entre os preços dos ativos. O máximo do benefício da diversificação é obtido quando os ativos possuem correção negativa. Assim, quando certos ativos sofrerem desvalorização, os ativos negativamente correlacionados tenderão a apresentar valorização, mitigando o efeito negativo e reduzindo a volatilidade da carteira. Contudo, os benefícios da diversificação também são obtidos quando os preços dos ativos têm correlação próxima a zero, ou seja, apresentam independência. Por outro lado, a seleção de ativos com forte correlação apresenta pouco ou nenhum benefício no sentido de mitigar o risco total da carteira.

Embora o método da fronteira eficiente exista desde a década de 1950 e seja amplamente conhecido⁷, é importante questionar o grau de relevância do emprego do desvio-padrão como medida de risco na gestão do FUNDOPREV. O desvio-padrão é normalmente calculado sobre os retornos mensais dos ativos, sendo, portanto, uma medida associada à volatilidade dos ativos no curto prazo. Ocorre que o FUNDOPREV tem objetivos de longo prazo ligados à manutenção do equilíbrio atuarial, da liquidez e da solvência dos planos ao longo de muitas décadas, de modo que a utilização dessa métrica pode levar a distorções. Por exemplo, se for

⁷ Edwin J. Elton et al. Moderna Teoria de Carteiras e Análise de Investimentos. Tradução: Helga Hoffmann. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, p. 130.



utilizada a marcação a mercado para a precificação de títulos públicos, a metodologia pode induzir à seleção de títulos públicos de curto prazo com *benchmarks* não associados à meta de rentabilidade do plano, em detrimento de títulos de longo prazo, os quais – por apresentar maior *duration* – são mais sensíveis a variações nas taxas de juros, estando mais suscetíveis a apresentar maior oscilação no curto prazo. No entanto, tais títulos, especialmente as Notas do Tesouro Nacional série B, podem possuir *benchmarks* compatíveis com a meta de rentabilidade do FUNDOPREV e assim reduzir o risco de não alcançar tal meta⁸. Uma forma de superar o problema é utilizar a marcação na curva dos títulos públicos mantidos até o vencimento e assumir que a volatilidade dos títulos indexados ao IPCA é zero, ou seja, o retorno real desses ativos é sempre igual ao retorno esperado.

Nas carteiras sugeridas nos estudos, há uma concentração de 41,49% dos ativos do FUNDOPREV CIVIL em fundos CDI ou IRF-M 1 e uma concentração semelhante (39,58%) dos ativos do FUNDOPREV MILITAR. Assim, verifica-se um desalinhamento entre os objetivos de rentabilidade dos fundos e os *benchmarks* dos títulos da carteira sugerida. Evidentemente, isso aumenta o risco de que a meta não seja alcançada.

Além disso, os estudos ALM trouxeram alguns resultados que merecem atenção:

- Os dois estudos indicaram que as carteiras do FUNDOPREV CIVIL e do FUNDOPREV MILITAR, à época, possuíam rentabilidade esperada abaixo da meta.
- O estudo referente ao FUNDOPREV CIVIL indicou ainda que a carteira é ineficiente, ou seja, apresenta nível de risco muito superior ao necessário para perseguir a rentabilidade esperada.
- O gráfico da curva eficiente elaborado pela consultoria indica ainda que a carteira sugerida é uma carteira dominada. Ou seja, embora situada na fronteira eficiente, seria possível constituir uma carteira com rentabilidade superior para o mesmo nível de risco.

Gráfico 1: FUNDOPREV MILITAR: Carteira atual versus carteira sugerida

⁸ Risco é definido pela ISO 31.000/2018 como “o efeito da incerteza sobre os objetivos”. Logo, a identificação dos riscos deve sempre levar em conta os objetivos definidos.





Fonte: SMI Consultoria em Investimentos. Estudo de ALM (MILITAR). Elaborado em 30/06/2021.

Gráfico 2: FUNDOPREV CIVIL: Carteira atual versus carteira sugerida



Fonte: SMI Consultoria em Investimentos. Estudo de ALM (CIVIL). Elaborado em 30/06/2021

Pelo exposto, constata-se uma necessidade de aprimoramento da gestão de riscos dos investimentos para fim de assegurar o alcance das metas de rentabilidade com o menor nível de risco possível. Embora a ferramenta SMI Prime, contratada pelo IPE PREV, apure mensalmente indicadores de risco para a carteira do FUNDOPREV (tal como volatilidade anualizada, VaR, beta, etc), essas informações ainda não são utilizadas de forma sistemática para a gestão.

Dessa forma, **recomendamos que a Diretoria de Investimentos e os Comitês definam métricas e limites globais de exposição ao risco das carteiras e realizem o monitoramento desses limites de modo a assegurar:**

- a compatibilidade entre o nível de risco e o retorno esperado da carteira



- a adequação entre a rentabilidade esperada da carteira e a meta de rentabilidade do FUNDOPREV.

Recomendamos – para fim de calibração do método da fronteira eficiente – que a volatilidade dos títulos públicos seja determinada de acordo com o método de precificação adotado: marcação a mercado ou na curva.

Por fim, recomendamos que as taxas das Notas do Tesouro Nacional série B – tendo em vista sua aderência aos objetivos de rentabilidade do FUNDOPREV – sejam consideradas como livres de risco para fim de determinação do prêmio de risco a ser exigido em outras modalidades de investimento.

1.2.3 Desalinhamento entre a Política de Investimentos 2022 e os estudos ALM

Observa-se pouca congruência entre os estudos ALM realizados em 2021 e a Política de Investimento para 2022. Como ressaltado, foram realizados estudos específicos para cada FUNDOPREV, gerando como resultado carteiras recomendadas distintas. No entanto, a Política de Investimentos apresenta uma estratégia de alocação única para os dois fundos.

A Política de Investimentos estabelece uma estratégia alvo de alocação de 22% dos recursos em renda variável. Na carteira sugerida, o montante a ser alocado em fundos de ações é zero:

Tabela 1: Limites de alocação em renda variável

Art. Inc.	ATIVO	Resolução CMN nº 4.693/2021	Posição Atual	Limite Inferior	Estratégia Alvo	Limite Superior
8º I	Cotas FI Ações, condomínio aberto	35%	11,36%	-	10%	20%
8º II	Cotas ETF	35%	4,75%	-	12%	35%
TOTAL			16,11%		22%	

Fonte: Política de Investimentos 2022



Tabela 2: Carteira Sugerida do FUNDOPREV CIVIL

NOME	VALOR ATUAL	VALOR SUGERIDO	MOVIMENTAÇÃO	% SUGERIDO
FUNDOS CDI / IRE-M 1	R\$ 424.765.772,51	R\$ 1.129.520.255,07	R\$ 704.754.482,56	41,49%
FUNDOS IRE-M 1+	R\$ 27.309.389,61	R\$ -	-R\$ 27.309.389,61	0,00%
FUNDOS IRE-M	R\$ 194.036.424,62	R\$ -	-R\$ 194.036.424,62	0,00%
FUNDOS IMA-B 5 / IDKA 2	R\$ 761.319.234,36	R\$ -	-R\$ 761.319.234,36	0,00%
FUNDOS IMA-B 5+	R\$ 114.857.988,95	R\$ 292.310.370,23	R\$ 177.452.381,28	10,74%
FUNDOS IMA-B	R\$ 227.037.415,91	R\$ 596.721.607,56	R\$ 369.684.191,65	21,92%
FUNDOS IMA-GERAL	R\$ 296.846.365,62	R\$ -	-R\$ 296.846.365,62	0,00%
FUNDOS DE AÇÕES	R\$ 444.853.413,22	R\$ -	-R\$ 444.853.413,22	0,00%
FUNDOS ESTRUTURADOS	R\$ 39.231.838,89	R\$ 39.231.838,89	R\$ -	1,44%
FUNDOS EXTERIOR	R\$ 122.056.268,18	R\$ 272.230.003,65	R\$ 150.173.735,47	10,00%
FUNDOS CARÊNCIA / VÉRTICES	R\$ 69.985.924,61	R\$ 69.985.924,61	R\$ -	2,57%
NTN-B 2022/08	R\$ -	R\$ -	R\$ -	0,00%
NTN-B 2023/05	R\$ -	R\$ -	R\$ -	0,00%
NTN-B 2024/08	R\$ -	R\$ -	R\$ -	0,00%
NTN-B 2026/08	R\$ -	R\$ -	R\$ -	0,00%
NTN-B 2028/08	R\$ -	R\$ -	R\$ -	0,00%
NTN-B 2030/08	R\$ -	R\$ -	R\$ -	0,00%
NTN-B 2035/05	R\$ -	R\$ -	R\$ -	0,00%
NTN-B 2040/08	R\$ -	R\$ -	R\$ -	0,00%
NTN-B 2045/05	R\$ -	R\$ -	R\$ -	0,00%
NTN-B 2050/08	R\$ -	R\$ -	R\$ -	0,00%
NTN-B 2055/05	R\$ -	R\$ 322.300.036,48	R\$ 322.300.036,48	11,84%
TOTAL	R\$ 2.722.300.036,48	R\$ 2.722.300.036,48	R\$ -	100,00%

Fonte: SMI Consultoria em Investimentos. Estudo de ALM (CIVIL). Elaborado em 30/06/2021

Em relação aos investimentos estruturados, a carteira sugerida propõe 1,44% para o FUNDOPREV CIVIL, enquanto a Política tem como alvo alocar 4% dos recursos.

Já em relação à renda fixa, a Política de Investimento tem como estratégia alvo alocar 50% dos recursos diretamente em títulos públicos federais. Contudo, como visto, a gestão incluiu como restrição para o estudo ALM que R\$ 2,4 bi deveriam ser aplicados em fundos de investimento. Esse montante equivale a 88,16% da carteira, consequentemente o estudo sugeriu a alocação de 11,84% em títulos públicos (o máximo possível).

Considerando todas as questões que precisam ser mais bem discutidas no âmbito dos comitês de investimento, não recomendamos que as carteiras sugeridas nos estudos mencionados sejam adotadas plenamente na política de investimento do FUNDOPREV. Na verdade, a ausência de congruência entre a política e os estudos apenas corrobora a necessidade de aperfeiçoamento do processo de elaboração da estratégia de investimentos.

1.3 Revisão das metas de rentabilidade

Atualmente, foram estabelecidas metas de rentabilidade idênticas para o FUNDOPREV CIVIL e para o FUNDOPREV MILITAR. Ocorre que tais fundos possuem taxas de equilíbrio atuarial – isto é, taxas que zeram o resultado atuarial – distintas. Como resultado, nas últimas avaliações atuariais, o FUNDOPREV CIVIL apresentou superávit atuarial e o MILITAR, déficit. Entretanto, a análise da sensibilidade às taxas de juros presente no relatório de avaliação atuarial indica que seria necessário um pequeno incremento na meta de rentabilidade para eliminar o déficit do plano militar. A tabela abaixo indica que a taxa de equilíbrio se encontra entre 4,5% e 5% a.a.:

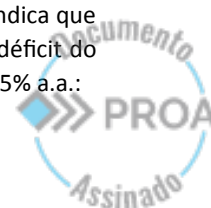


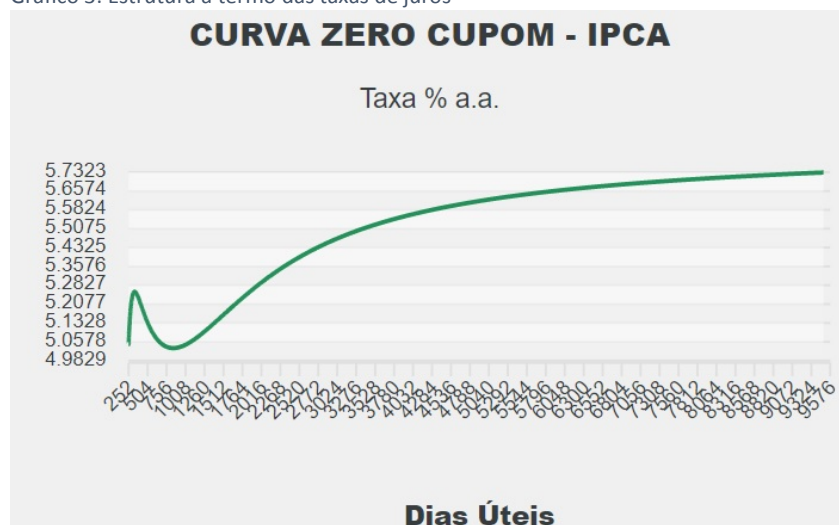
Tabela 3: Análise de sensibilidade à taxa de juros do FUNDOPREV MILITAR

Taxa de Juros	PMBaC	PMBC	PMBC + PMBaC	Resultado atuarial
0,00%	13.337.543.980,34	72.795.965,06	13.410.339.945,40	(12.663.633.766,02)
0,50%	10.345.267.618,33	65.044.192,72	10.410.311.811,05	(9.663.605.631,67)
1,00%	8.000.532.582,37	58.486.578,93	8.059.019.161,30	(7.312.312.981,92)
1,50%	6.156.635.702,77	52.902.979,22	6.209.538.681,99	(5.462.832.502,61)
2,00%	4.701.834.548,40	48.118.726,11	4.749.953.274,51	(4.003.247.095,13)
2,50%	3.550.635.299,81	43.994.433,60	3.594.629.733,41	(2.847.923.554,03)
3,00%	2.637.363.246,47	40.418.240,72	2.677.781.487,19	(1.931.075.307,81)
3,50%	1.911.223.149,73	37.299.870,40	1.948.523.020,13	(1.201.816.840,75)
4,00%	1.332.877.599,72	34.566.061,66	1.367.443.661,38	(620.737.482,00)
4,50%	871.655.441,78	32.157.042,97	903.812.484,75	(157.106.305,37)
5,00%	503.590.426,26	30.023.785,61	533.614.211,87	213.091.967,51
5,50%	209.821.142,97	28.125.864,26	237.947.007,23	508.759.172,15
6,00%	(24.458.730,83)	26.429.779,09	1.971.048,26	744.735.131,12
6,50%	(211.036.069,49)	24.907.627,42	(186.128.442,07)	932.834.621,45
7,00%	(359.269.265,06)	23.536.060,21	(335.733.204,85)	1.082.439.384,23

Fonte: Inove Consultoria Atuarial e Previdenciária. Reavaliação Atuarial Rio Grande do Sul. Data da elaboração 05/03/2022. Data-Base dos dados cadastrais: 31/12/2021.

Ressalte-se ainda que a taxa de equilíbrio é compatível com as praticadas no mercado de renda fixa atualmente. Conforme a estrutura a termo das taxas de juros divulgada pela AMBIMA, constata-se que a rentabilidade está acima de 5% real a.a. para praticamente qualquer prazo de aplicação:

Gráfico 3: Estrutura a termo das taxas de juros



Fonte: AMBIMA⁹

Assim, tendo em vista os princípios da rentabilidade e solvência, **recomendamos que o Comitê de Investimentos do FUNDOPREV MILITAR insira em sua pauta a avaliação da oportunidade e conveniência de se revisar a meta de rentabilidade do plano militar de modo a perseguir o equilíbrio atuarial.**

1.4 Projeções do fluxo de caixa dos fundos previdenciários

As avaliações atuariais dos planos capitalizados trazem projeções do fluxo de caixa que avançam muitas décadas no futuro. Tais projeções são de extrema relevância para a gestão dos investimentos, pois viabilizam o casamento dos prazos e montantes dos ativos com os passivos (*matching*). Além disso, as projeções de fluxo de caixa permitem que o RPPS seja capaz de comprovar sua capacidade financeira de manter títulos até o vencimento e assim adotar a marcação na curva, conforme Portaria SPREV nº 04, de 05 de fevereiro de 2018, no lugar da precificação a mercado.

As projeções de fluxo de caixa futuro são baseadas em premissas sobre as receitas e despesas dos planos. É importante garantir que tais premissas sejam consistentes, pois – caso contrário – poderão levar a distorções e, conseqüentemente, a decisões falhas. No entanto, não é possível prever com certeza qual será o fluxo de caixa dos planos. O que se busca é otimizar as estimativas de modo a utilizar a melhor informação disponível.

Um ponto importante nas premissas diz respeito ao grau de certeza da realização de certas receitas. No caso do FUNDOPREV CIVIL, temos a previsão das receitas do Plano de Amortização do Déficit, instituído pela Lei nº 14.938/2016. Sabe-se que o Estado não vem repassando esses montantes nos últimos anos. Ainda – em decorrência da reforma da previdência – o déficit que justificou a criação do plano de amortização não mais se observa. No parecer da avaliação atuarial de 2022 (dados de 2021), foi apresentada a seguinte recomendação:

No tocante à amortização do déficit atuarial, o Estado do Rio Grande do Sul possui plano vigente de equacionamento do déficit por aportes suplementares distintos para os civis e militares. Considerando que o resultado atuarial do FUNDOPREV, referente aos civis, foi superavitário, recomenda-se a supressão de tal plano. (p. 31)

Assim, é preciso considerar que as receitas do Plano de Amortização do Déficit podem não vir a ser efetivas em razão da situação superavitária do FUNDOPREV CIVIL. Por outro lado, o resultado atuarial atual deverá ser negativamente afetado com a transferência de valores do FUNDOPREV CIVIL para o plano financeiro, conforme previsto na Lei Complementar nº 15.511/2016¹⁰. Segundo cálculo efetuado pela Contadoria e Auditoria-Geral do Estado, o valor a ser transferido era de R\$ 2.118.406.342,70 em abril de 2020¹¹. Deste modo, pode ser necessário o estabelecimento de um novo plano de amortização do déficit ou de revisão do existente.

⁹ Disponível em https://www.ambima.com.br/pt_br/informar/curvas-de-juros-fechamento.htm. Consulta em 29/03/2022.

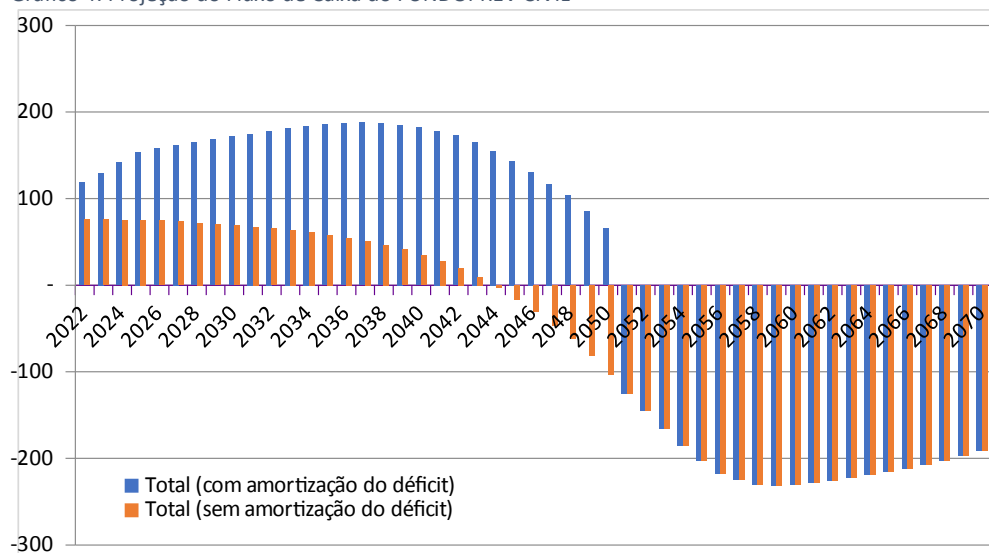
¹⁰ Atualmente, a constitucionalidade dessa Lei Complementar 15.511/2020 está em discussão no âmbito da ADI nº 6.568.

¹¹ Conforme expediente PROA nº 20/1400-0011229-6, p. 687



Quando analisamos a situação atual, o ponto de inflexão – onde as despesas previdenciárias passam a superar as receitas – muda quando consideramos ou não as receitas do plano de amortização do déficit. Assim, considerando essas receitas suplementares, as despesas passam a superar as receitas no ano 2051. Excluindo tais receitas, o ponto de inflexão é deslocado para o ano 2044. O gráfico ilustra as projeções:

Gráfico 4: Projeção do Fluxo de Caixa do FUNDOPREV CIVIL

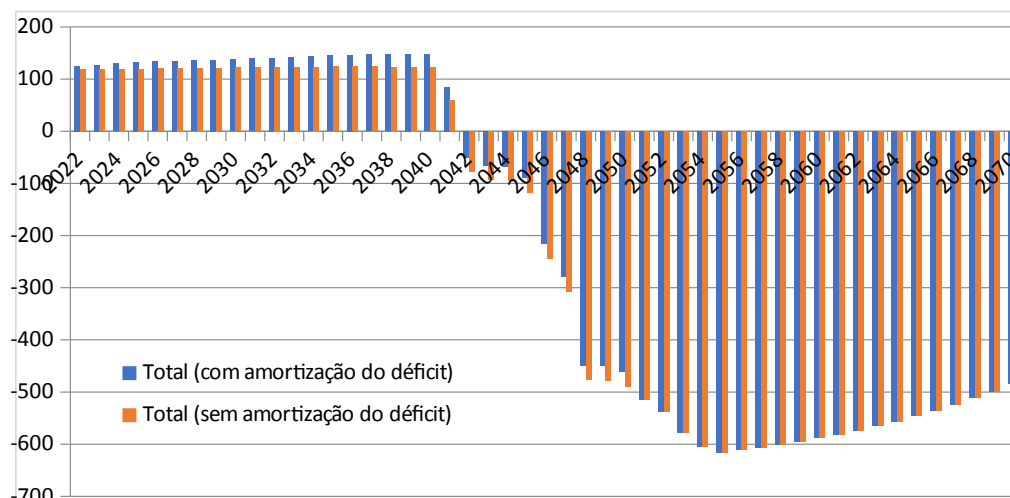


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da Reavaliação Atuarial Rio Grande do Sul realizada pela Inove Consultoria Atuarial e Previdenciária em 05/03/2022. Data-Base dos dados cadastrais: 31/12/2021.

Em relação ao fluxo de caixa do FUNDOPREV MILITAR, o ponto de inflexão não se altera quando consideramos ou não as receitas do plano de amortização do déficit. Pela projeção, o fluxo de desinvestimentos começa em 2042:

Gráfico 5: Projeção do Fluxo de Caixa do FUNDOPREV MILITAR





Fonte: Elaboração própria com base nos dados da Reavaliação Atuarial Rio Grande do Sul realizada pela Inove Consultoria Atuarial e Previdenciária em 05/03/2022. Data-Base dos dados cadastrais: 31/12/2021.

Há que considerar, ainda, que as avaliações atuariais não levam em conta o fluxo de receita (e de despesa) proveniente de segurados futuros. Assim, à medida que novos servidores ingressem no plano nas próximas décadas, é possível que o ponto de inflexão se desloque para a direita. Assim, **recomendamos que a estratégia de gestão de ativos e passivos seja periodicamente atualizada para fim de considerar as mudanças no quadro de segurados, bem como nas demais premissas atuariais.**

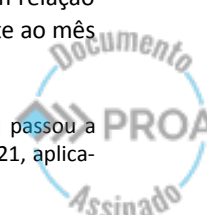
2. Assegurar a conformidade com as diretrizes para mitigação de risco definidas pelo Conselho Monetário Nacional.

O Conselho Monetário Nacional, por meio das Resoluções nº 3.922/2010, estabeleceu diretrizes para a alocação de ativos dos Regimes Próprios de Previdência Social¹². Essa resolução estabelece uma série de limites sobre:

- a concentração dos recursos do RPPS por modalidade de investimento dentro de cada segmento: “renda fixa”, “renda variável e investimentos estruturados” e “investimentos no exterior”.
- a concentração dos recursos do RPPS em um mesmo fundo.
- a participação máxima no patrimônio líquido de um mesmo fundo.
- a participação máxima no volume de recursos administrados por um mesmo gestor.

Para fim de cumprir com tais obrigações, a Diretoria de Investimentos utiliza o sistema SMI Prime, o qual emite relatórios indicando a situação do enquadramento dos fundos em relação à Resolução nº 3.922/2010 e à Política de Investimentos. A partir do relatório referente ao mês

¹² A Resolução CMN nº 3922/2011 foi revogada pela Resolução CMN nº 4963/2021, a qual passou a produzir efeitos a partir de janeiro de 2022. Uma vez que analisamos a posição em 31/12/2021, aplica-se a resolução antiga.



de dezembro de 2021, constatamos que os seguintes fundos encontravam-se desenquadrados em relação à norma:

Tabela 4: Situação dos fundos desenquadrados em dezembro de 2021

Nome do Fundo	Critério Res. CMN 3922/2010	Limite de participação no PL do fundo	Participação do FUNDOPREV no PL do Fundo
Banrisul Prev. Municipal III Referenciado IMA B	Art. 7, III, a, e art. 14	15%	15,98%
Austro FIC Ativo Renda Fixa IMA-B	Art. 7, IV, a, e art. 14	15%	15,81%
Austro FIP Multisetorial	Art. 14	15%	15,86%
BRB FII SIA Corporate	Art. 8, IV, b, e art. 14, §1º.	5%	13,34%
FIP LSH Multiestratégia	Art. 8, IV, a, e art. 14, §1º.	5%	5,42%
Austro FIC Multipar Crédito Privado Multimercado	Art. 8, III, e art. 14, §1º.	5%	18,86%

Fonte: Relatório de Gestão de Investimentos, dezembro de 2021.

O Órgão de Controle Interno questionou a Diretoria de Investimentos sobre a causa da não conformidade, bem como sobre as eventuais medidas adotadas para saneamento. Em relação ao fundo “Banrisul Prev. Municipal III Referenciado IMA B”, foi-nos relatado que o desenquadramento ocorreu em consequência de resgates de outros cotistas, o que elevou a participação relativa do FUNDOPREV no PL do fundo. Provocado pelo Órgão de Controle Interno, a Diretoria de Investimentos, em março de 2022, determinou a realocação dos recursos para fim de ajuste.

Em relação aos demais fundos, a Diretoria de Investimentos encaminhou as respostas já enviadas ao Ministério do Trabalho e Previdência, em que constatamos que o desenquadramento se deu por razões alheias à vontade da atual administração e que, devido à falta de liquidez desses fundos, não é possível ao FUNDOPREV desfazer-se dessas posições.

Quanto à participação nos recursos administrados por um mesmo gestor, constatamos que o limite de 5% previsto no art. 14-A da Resolução CMN nº 3.922/2010 foi ultrapassado em relação à gestora “Renda Asset”. Em 31/12/2021, os recursos do FUNDOPREV representavam uma participação de 8,27% no patrimônio administrado por esta gestora. Foi possível constatar que tal gestora é responsável pela administração de fundos estressados, estando o IPE PREV impossibilitado de realizar o ajuste pelos mesmos motivos elencados no parágrafo anterior.

Desta forma, com exceção do fundo “Banrisul Prev. Municipal III Referenciado IMA B”, cujo limite de participação foi ultrapassado por uma pequena margem, a situação do cumprimento dos limites da Resolução CMN nº 3.922/2010 foi satisfatória. **Recomendamos que a Diretoria de Investimentos monitore mensalmente a observância dos limites de que trata a Resolução CMN nº 4.963/2021, realizando ajustes quando necessário.**



3. Assegurar a confiabilidade dos relatórios de investimentos.

Realizamos a validação dos saldos apresentados no Relatório de Gestão de Investimentos de dezembro de 2021 em relação aos extratos dos fundos de investimento que compõem a carteira do FUNDOPREV. Como resultado, não encontramos diferenças, indicando a confiabilidade do relatório e a eficácia dos controles internos em relação à posição financeira de cada fundo.

4. Assegurar a transparência da gestão dos investimentos.

A Portaria MPS nº 519/2011, art. 3º, VIII, estabelece uma série de documentos que devem ser divulgados no sítio do RPPS:

- Política Anual de Investimentos no prazo de 30 dias após sua aprovação
- Informações contidas nos Formulários APR – Autorização de Aplicação e Resgate
- Composição da carteira de investimento em até 30 dias após o encerramento do mês
- Procedimentos de credenciamento de instituições financeiras autorizadas e credenciadas
- Informações relativas ao processo de credenciamento de instituições para receber recursos do RPPS
- Relação de entidades credenciadas
- Datas e locais das reuniões dos órgãos de deliberação colegiada e do Comitê de Investimentos
- Relatórios com periodicidade mínima trimestral sobre a rentabilidade, os riscos das modalidades de aplicação e sua aderência à Política Anual de Investimentos.

Em relação a esses requisitos constatamos que não se encontram atendidos os seguintes:

4.1 Informações contidas nos formulários APR – Autorização de Aplicação e Resgate:

A Portaria MPS nº 519/2011 estabelece que:

Art. 3º-B As aplicações ou resgates dos recursos dos RPPS deverão ser acompanhadas do formulário APR - Autorização de Aplicação e Resgate, conforme modelo e instruções de preenchimento disponibilizados no endereço eletrônico do MPS na rede mundial de computadores internet (www.previdencia.gov.br). (Incluído pela Portaria MPS nº 170, de 25/04/2012)

Parágrafo único. A utilização do formulário APR mencionado no caput será exigida após decorridos 60 (sessenta) dias da publicação desta Portaria. (Incluído pela Portaria MPS nº 170, de 25/04/2012)

Não obtivemos evidência de que o IPE PREV utiliza o modelo¹³ nas suas aplicações e resgates. Ainda, as informações contidas nas autorizações de aplicação e resgate não estão publicadas no sítio da entidade na internet.

¹³ O formulário APR e as respectivas instruções de preenchimento podem ser acessados por meio do link http://sa.previdencia.gov.br/site/arquivos/office/4_120508-105956-615.pdf (acesso em 04/04/2022).



Deste modo, **recomendamos que seja dada a devida publicidade, no site da autarquia, sobre o conteúdo das Autorizações de Aplicação e Resgates.**

4.2 Os procedimentos de credenciamento de instituições autorizadas e credenciadas

Há informações sobre os procedimentos de credenciamento no Manual de Processos do IPE PREV. Contudo, o Manual é voltado para o público interno da autarquia visando orientar a execução dos processos de negócio pelos colaboradores. **Recomendamos que a Diretoria de Investimentos divulgue orientações aos interessados externos, especialmente no que concerne aos requisitos, documentação necessária e procedimentos para requerer o credenciamento.**

5. Considerações Finais

No presente trabalho, o Órgão de Controle Interno analisou algumas questões e apresentou recomendações a serem considerados pela Administração do IPE PREV, visando ao aperfeiçoamento dos processos de governança, gestão de risco e controle interno da área de investimentos.

Os riscos à sustentabilidade dos fundos previdenciários surgem de várias fontes, indo muito além dos riscos dos ativos que compõem a carteira de investimentos. Assim, uma abordagem holística é necessária para assegurar a liquidez e solvência do RPPS ao longo do tempo.

Porto Alegre, 07 de abril de 2022

Diego Souza Mendonça, CIA, CPA-20

Id 3949907

Órgão de Controle Interno



Nome do documento: RELATORIO 01-2022 INVESTIMENTOS - 1 Sem.docx

Documento assinado por

Órgão/Grupo/Matrícula

Data

Diego Souza Mendonça

IPEPREV / IPEASS.CINT / 3949907

13/04/2022 10:21:00

