



1 **Ata da Reunião Ordinária 2018-21**

2 **Comitê de Investimentos**

3 Aos vinte e nove dias do mês de novembro, às quatorze horas, na sala de reuniões, nas
4 dependências do Previmpa, situado na Rua Uruguai, número 277, 14º andar, nesta
5 Capital, reuniu-se o Comitê de Investimentos deste Departamento, em sua 21ª reunião
6 ordinária do ano de dois mil e dezoito. Constatada a existência de quórum,
7 compareceram os membros: Rodrigo Machado Costa, Diretor Administrativo-
8 financeiro; Daniela Silveira Machado, Diretora-Geral, em exercício; Dalvin Gabriel José
9 de Souza, chefe da Unidade de Investimentos - UINV/Previmpa; Rogério de Oliveira,
10 Economista da Unidade de Investimentos do Previmpa; Giordana Zimmermann Besen,
11 Atuária da Assessoria de Planejamento/Previmpa; Carin Cecília da Rosa Carvalho,
12 Administradora da DAF/Previmpa. Rodrigo informa a pauta da reunião: (i)
13 apresentação fundo Pipe Bancos – Austro Capital; e (ii) análise de cenários e alocação
14 de recursos. Atendendo ao primeiro ponto de pauta, dá-se início a apresentação do
15 AUSTRO INSTITUCIONAL PIPE BANCOS FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE
16 INVESTIMENTO EM AÇÕES por Rafael Weber, gestor do fundo Bancos Pipe e Sr. Ademir
17 Gutierri, gerente comercial da Austro Capital. Sr. Weber que faz uma retrospectiva dos
18 motivos e da tese de investimentos que conduziram à aplicação nas ações do Bannrisul.
19 Entre os principais motivos, o preço da ação correspondia a 0,8, hoje se encontra em
20 1,22 do valor patrimonial do banco e o ROE na casa de 12,5% enquanto outros bancos
21 apresentavam um ROE na faixa de 16%. A tese inicial de investimentos era o aumento
22 do volume de crédito concedido, bem como o recuo dos níveis de inadimplência e se
23 percebia que havia ativos internos que poderiam ser melhores precificados. Diante
24 dessas possíveis melhorias se enxergava o Bannrisul como um potencial bom pagador
25 de dividendos. Atualmente, em conversas entre os gestores da Austro e o Bannrisul se
26 percebe um movimento para tornar o banco em um protagonista em crédito rural. Sr.
27 Rodrigo questiona os gestores quanto à possibilidade de redução do prazo de carência,
28 caso se entenda que as ações tenham atingido seu limite ótimo, propiciando excelente
29 rentabilidade aos cotistas, bem como quanto a possibilidade, em caso de nova oferta
30 de ações ordinárias, de ser feita nova chamada. Sr. Weber informou que analisa a
31 possibilidade de abertura do fundo, mas que não pretende tomar nenhuma atitude
32 que destrua valor no fundo, evitando desvalorizações abruptas. Verifica-se,
33 entretanto, que uma nova venda de ações do Bannrisul pertencentes ao Estado geraria
34 uma maior liquidez para o papel, no entanto, em um primeiro momento a maior oferta
35 de papéis no mercado geraria uma desvalorização no preço, o que tenderia a se ajustar
36 com o tempo. Não obstante, a oferta de ações poderia gerar uma divisão de liquidez
37 entre ações ON (ordinárias) e PN (preferenciais), gerando confusão para o investidor

38 estrangeiro. Junto a isso, não é descartada a possibilidade de IPO da Vero, empresa de
39 máquinas de cartão de crédito do Banco do Estado do Rio Grande do Sul. Sr. Rodrigo
40 questiona se há a possibilidade de o fundo comprar outros ativos, uma vez que o
41 fundo com o qual o Previmpa aplica compra cotas do Fundo Master. Sr. Weber afirma
42 que a compra de outros ativos implicaria em mais captações e que a CMN impôs
43 limitações para tal. Sr. Dalvin questiona as perspectivas do gestor para a bolsa de
44 valores de São Paulo para 2019. Sr. Weber afirma que se observa um otimismo maior
45 nos executivos, bem como nos consumidores, tal processo geraria um maior volume
46 de comércio, vendas e, conseqüentemente, uma retomada da economia. No entanto,
47 ressalta-se a necessidade de reformas para que as contas Nacionais sejam ajustadas.
48 Nesse sentido, se observa que os múltiplos do banco ainda estão em patamares baixos
49 e que com a aprovação das reformas necessárias implicaria em elevação desses
50 indicadores a novos patamares. Sr. Rodrigo questiona a situação da Austro Capital
51 quanto a nova resolução Bacen 4695/2018. Sr. Ademir informa que está reavaliando
52 medidas para manter os clientes que são RPPS, sendo uma delas a diversificação do
53 portfólio de clientes, mas não se descarta a possibilidade de transferir a administração
54 para outro administrador. As operações já realizadas se mantêm na resolução anterior.
55 Encerrado esse item, os representantes da Austro se retiraram. Dando continuidade à
56 reunião é apresentado o cenário base do Previmpa. Sr. Rogério afirma que o mercado
57 tem acompanhado as reformas e que poderão existir dificuldades na articulação
58 política. Nos indicadores se espera a inflação um pouco abaixo da meta e PIB para
59 2019 maior que 2%. Sr. Dalvin ressalta que o mercado espera a taxa de juros estável
60 para o ano de 2019 e que, portanto, o setor de investimentos do Previmpa apostou em
61 títulos mais longos, buscando ganhos com a queda dos juros futuros. Além disso, o
62 mercado espera a bolsa em 90 mil pontos ainda neste ano em 100 mil pontos em
63 2020. É proposto ao comitê a saída dos fundos multimercados, pois esses já não
64 atendem a demanda da carteira, por entender que há possibilidade de maior
65 exposição ao risco, aproveitando o otimismo, pelo menos até o final de 2018. É
66 proposta a aplicação de R\$ 20 milhões no fundo Caixa Ações Petrobrás e R\$ 20 milhões
67 no fundo BB Ações Vale, recursos oriundo dos fundos multimercados. Ressalta-se que
68 a proposta original era em aplicar nos fundos do Banco do Brasil que aplica em Vale e
69 Petrobrás, no entanto, devida a observação do comitê optou-se em aplicar no fundo
70 da Caixa que compra ações da Petrobrás em virtude da taxa de administração menor,
71 1,5% a.a., ante 2% a.a. do Banco do Brasil. O fundo que compra ações da Vale
72 apresentou a mesma taxa de administração em ambas as instituições. Os analistas de
73 mercado têm indicado compra para ambos os ativos. Sr. Rogério fez a análise de
74 ambas as Ações e chegou ao preço alvo de R\$ 58,88 para Vale (atual R\$ 52,00) e R\$
75 31,84 para Petrobrás (atual R\$ 25,00). A proposta é aprovada por maioria. Não
76 havendo nenhum outro assunto a ser tratado, o Presidente da mesa, Rodrigo Machado
77 Costa, declara encerrada a presente reunião, sendo lavrada a presente ata que, após
78 lida e aprovada, será assinada pelos representantes presentes:

79	
80	
81	Rodrigo Machado Costa
82	Diretor Administrativo-financeiro
83	
84	
85	Daniela Silveira Machado
86	Diretora-Geral em exercício
87	
88	
89	Dalvin Gabriel José de Souza
90	Chefe em exercício da UINV/Previmpa
91	
92	
93	Rogério de Oliveira
94	Economista da Unidade de Investimentos do Previmpa
95	
96	
97	Giordana Zimmermann Besen
98	Atuária da Assessoria de Planejamento/Previmpa
99	
100	
101	Carin Cecília da Rosa Carvalho
102	Administradora da DAF/Previmpa

Cenário Internacional

1. A importância de se analisar o cenário internacional reside na sua correlação com os investimentos de mais longo prazo, que possuem maiores riscos (IMA-B, IMA-B5+, Ações etc.)
2. Quaisquer alterações nas expectativas quanto: Juros Americanos/Europeus, Commodities (Petróleo, ferro), afetam as expectativas, principalmente na ponta longa da curva

Cenário Doméstico

1. Já as alterações nas expectativas quanto ao crescimento econômico, inflação e juros, no Brasil, impactam diretamente as expectativas na ponta **curta e média** da curva de juros (DI, IRF-M1, IMA-B5)
2. Desta forma, como as sugestões de alocação compreendem todos estes cenários, estamos sempre atentos nestes dois universos

Fonte: BB DTVM

Comitê de Investimentos

“O MODELO MAIS EFICIENTE DE TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTOS É O MODELO MAIS SIMPLES.”

- Na tomada de decisão as probabilidades passadas e médias de rendimento passado não se aplicam a processos futuros.
- O comportamento médio dos participantes do mercado não nos permitirá entender o comportamento geral do mercado.
- Volatilidade não é sinônimo de risco.
- Em uma estratégia que implica a ruína, os benefícios nunca compensam os riscos.
- Uma pessoa pode amar correr riscos, mas ser completamente avessa à ruína.
- Gostamos da diversificação de risco. Acertar é bom, mas evitar os grandes erros talvez seja mais importante.
- Em vez de ficar tentando adivinhar como o Mundo ou o Brasil vai ser no futuro, devemos nos adaptar e adaptar a Carteira de Investimentos ao Mundo que se coloca para nós diariamente.

Fonte: BB DTVM

Comitê de Investimentos

BALANÇO DE RISCOS até final março de 2019					
Fatores		Cenário/Risco	Fundo Ações	Pós-Trade	Índice de ações
PANORAMA DOMÉSTICO - 50%	POLÍTICA	Cenário Central a) Novo governo: aprovando reformas			
		Risco a) Novo governo com dificuldade de articulação política para aprovar reformas			
	INFLAÇÃO	Cenário Central a) IPC-A próximo do centro da meta de inflação			
		Riscos a) Alta do dólar provocada por crise política e/ou fluxo negativo de capitais b) Rebaixamento grau de investimentos por agências de rating			
ATIVIDADE ECONÔMICA	Investimentos	Cenário Central a) Retomada gradual do crescimento econômico			
	Crédito	Risco a) Recuperação lenta da economia			
	Emprego Consumo Juros	Cenário Central a) Recuperação gradual dos juros americanos b) Crescimento mundial moderado c) Estágio mundial			
PANORAMA INTERNACIONAL - 50%	POLÍTICA	Risco a) Crescimento econômico mundial reduzido b) Desaceleração economia China c) Crises geopolíticas e protecionismo comercial d) Instabilidade financeira			
		Juros			
	Inflação Commodities				
Sinalização (Interseção cenários centrais Panoramas Doméstico+Internacional)					
Sinalização positiva Sinalização observação Sinalização negativo					

CENÁRIO BASE – PREVIPMA – AGOSTO/2018

FOCUS		2018	Direção	2019	Direção	2020	Direção
INFLAÇÃO:	IPCA (%)	4,16	↑	4,12	↓	4,03	↓
	IGP-M (%)	7,92	↑	4,52	↓	4,22	↓
CÂMBIO:	Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,75	↓	3,70	↑	3,69	=
	JUROS: Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	6,61	↑	8,10	↑	8,31	↑
BOLSA:	BOVESPA - pontos no fim do período (INDZ)	79.700	↑	94.000	↑	91.531	↑
ECONOMIA:	PIB (variação anual %)	1,47		2,55		2,62	
	Desemprego (%)	12,30					

Comitê de Investimentos

CENÁRIO BASE – PREVIMPA – SETEMBRO/2018

set/18		2018	Direção	2019	Direção	2020	Direção
FOCUS							
INFLAÇÃO	IPCA (%)	4,27	↑	4,18	↑	4,05	↑
	IGP-M (%)	8,91	↑	4,51	↓	4,20	↓
CÂMBIO	Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,91	↑	3,81	↑	3,76	↑
	Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	6,61	=	8,07	↓	8,34	↑
BOLSA	IBOVESPA - pontos no fim do período (INDZ)	80.300	↑	85.442	↓	90.836	↓
ECONOMIA	PIB (variação anual %)	1,34	↓	2,45	↓	2,56	↓
	Desemprego (%)	12,30	=				

Comitê de Investimentos

CENÁRIO BASE – PREVIMPA – NOVEMBRO/2018

		2018	Direção	2019	Direção	2020	Direção
FOCUS							
INFLAÇÃO	IPCA (%)	3,98	↓	4,11	↓	4,04	↓
	IGP-M (%)	9,25	↑	4,46	↓	4,19	↓
CÂMBIO	Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,71	↓	3,76	↓	3,81	↓
	Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	6,50	↓	7,68	↓	8,22	↓
BOLSA	IBOVESPA - pontos no fim do período (INDZ)	90.180	↑	96.038	↑	101.195	↑
ECONOMIA	PIB (variação anual %)	1,37	↑	2,60	↑	2,57	↑
	Desemprego (%)	11,90	↓				

Comitê de Investimentos

Brasil



	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
Atividade Econômica								
Crescimento real do PIB - %	3,0	0,5	-3,5	-3,5	1,0	1,3	2,5	3,0
PIB nominal - BRL bi	5.332	5.779	5.996	6.259	6.560	6.880	7.375	7.897
PIB nominal - USD bi	2.468	2.455	1.800	1.795	2.055	1.889	1.825	2.025
População - Milhões	200,4	202,2	203,9	205,5	207,1	208,6	210,1	211,5
PIB per capita - USD	12.314	12.141	8.829	8.736	9.925	9.057	9.163	9.575
Taxa nacional de desemprego - média anual (*)	7,1	6,8	8,5	11,5	12,7	12,2	11,7	11,2
Taxa nacional de desemprego - fim do ano (*)	6,8	7,1	9,6	12,7	12,4	12,0	11,6	11,0
Inflação								
IPCA - %	5,9	6,4	10,7	6,3	2,9	4,2	4,2	4,0
IGP-M - %	5,5	3,7	10,5	7,2	-0,5	8,8	4,1	4,0
Taxa de Juros								
Selic - final do ano - %	10,00	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	6,50	8,00
Balanco de Pagamentos								
BRL / USD - final de período	2,36	2,66	3,96	3,26	3,31	3,75	3,90	3,90
Balança comercial - USD bi	2	-4	20	48	67	57	55	48
Conta corrente - % PIB	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3	-0,5	-0,8	-1,2	-1,9
Investimento direto no país - % PIB	2,8	3,9	4,2	4,4	3,4	3,7	3,6	4,1
Reservas internacionais - USD bi	376	374	369	372	382	382	382	382
Finanças Públicas								
Resultado primário - % do PIB	1,7	-0,6	-1,9	-2,5	-1,7	-1,8	-1,3	-0,8
Resultado nominal - % do PIB	-3,0	-6,0	-10,2	-9,0	-7,8	-7,1	-6,0	-5,5
Dívida pública bruta - % do PIB	51,5	56,3	65,5	70,0	74,0	77,2	78,0	78,0
Dívida pública líquida - % do PIB	30,6	33,1	36,0	46,2	51,6	54,3	56,0	56,9

Fonte: FMI, Bloomberg, BCB, Ibovespa e Ibo
(*) Taxa de desemprego medida pela Previdência

Fonte: Broadcast

Comitê de Investimentos

Quadro Geral - 28/11/2018										
Indicador/Valor	BB Multiberço	BB Seguradora	Caixa BDR	Caixa Juros/Moedas	Caixa Multiberço 301P	Caixa Cap Protegido	BB Ações Alocação	Astro Baniluz	BB Consumo	
Valor Aplicado	R\$ 10.434.000	R\$ 16.792.000	R\$ 35.000.000	R\$ 10.000.000	R\$ 7.000.000	R\$ 10.000.000	R\$ 5.000.000	R\$ 7.000.000	R\$ 10.000.000	
mai/17	N.A.	2,70%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
jun/17	1,00%	-2,60%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
jul/17	1,02%	-2,50%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
ago/17	0,00%	3,74%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
set/17	0,50%	3,15%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
out/17	0,40%	-3,25%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
nov/17	0,93%	-3,17%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
dez/17	0,81%	5,04%	N.A.	0,14%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
jan/18	0,44%	2,98%	N.A.	0,54%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
fev/18	0,47%	3,17%	N.A.	0,27%	N.A.	-0,19%	N.A.	N.A.	N.A.	
mar/18	0,26%	0,43%	N.A.	0,44%	0,30%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
abr/18	0,79%	-2,13%	N.A.	0,41%	0,51%	N.A.	2,95%	3,19%	N.A.	
mai/18	0,14%	-2,10%	N.A.	0,27%	-2,10%	N.A.	-3,79%	-4,13%	-2,11%	
jun/18	0,33%	-0,23%	N.A.	0,66%	-1,23%	N.A.	-1,04%	1,55%	-0,73%	
jul/18	1,03%	0,01%	N.A.	0,50%	2,71%	N.A.	0,23%	4,07%	4,42%	
ago/18	-0,53%	2,83%	N.A.	0,42%	-0,47%	0,83%	-2,28%	1,34%	-3,08%	
set/18	1,16%	-4,66%	N.A.	0,51%	1,24%	0,67%	3,67%	1,23%	0,44%	
out/18	0,71%	9,68%	-2,90%	0,50%	3,25%	3,11%	0,24%	14,37%	4,44%	
nov/18	0,60%	8,18%	3,45%	0,34%	0,82%	0,82%	-0,04%	9,48%	3,95%	
Resolução Financeira	R\$ 1.317.000,00	R\$ 6.418.976,92				R\$ 240.000,00				
Posição atual	R\$ 20.764.420,76	R\$ 12.385.874,76	R\$ 25.271.078,35	R\$ 21.044.099,30	R\$ 7.251.429,27	R\$ 10.550.252,59	R\$ 5.186.316,80	R\$ 8.388.059,02	R\$ 10.307.360,96	
Saldo de Operação	R\$ 21.581.480,76	R\$ 18.382.846,67	R\$ 25.271.178,35	R\$ 21.044.099,30	R\$ 7.251.429,27	R\$ 10.550.252,59	R\$ 5.358.336,80	R\$ 8.388.059,02	R\$ 10.307.360,96	
Saldo Valor Aplicado	107,31%	97,82%	101,68%	105,07%	103,62%	105,50%	107,13%	119,83%	103,07%	

Fonte: Sistema 7218 - Banco de Brasil - 100 5 05 - Caixa Econômica

Vale ON em milhões de Real											Economica
											29/11/2018
Projeção do Fluxo de Caixa Livre da Empresa											
	Data	Vendas	Cust e desp op	EBIT	Imp. de renda	NOPAT	Depr	Capex	Inv cap giro	Rx cxa liv emp	
		+	-	=	-	=	+	-	-	=	
Histórico	31/12/2013	135.759	91.032	44.727	15.207	29.520	11.977	33.605	-2.203	10.095	
	31/12/2014	110.971	88.880	22.091	7.511	14.580	12.709	30.430	-7.550	4.408	
	31/12/2015	97.116	129.304	-32.187	-10.944	-21.244	15.322	26.121	-4.159	-27.884	
	31/12/2016	101.132	74.338	26.795	9.110	17.684	12.938	17.561	4.510	8.551	
	31/12/2017	112.665	76.816	35.849	12.189	23.660	12.293	9.968	-3.243	29.228	
	31/12/2018	140.000	92.000	48.000	16.320	31.680	12.000	2.000	3.926	37.754	
	31/12/2019	140.000	92.000	48.000	16.320	31.680	12.000	2.000	0	41.680	
	31/12/2020	140.000	92.000	48.000	16.320	31.680	12.000	2.000	0	41.680	
	31/12/2021	140.000	92.000	48.000	16.320	31.680	12.000	2.000	0	41.680	
	31/12/2022	140.000	92.000	48.000	16.320	31.680	12.000	2.000	0	41.680	
	31/12/2023	140.000	92.000	48.000	16.320	31.680	12.000	2.000	0	41.680	
	31/12/2024	140.000	92.000	48.000	16.320	31.680	12.000	2.000	0	41.680	
	31/12/2025	140.000	92.000	48.000	16.320	31.680	12.000	2.000	0	41.680	
	31/12/2026	140.000	92.000	48.000	16.320	31.680	12.000	2.000	0	41.680	
	31/12/2027	140.000	92.000	48.000	16.320	31.680	12.000	2.000	0	41.680	

Perpetuidade: fluxo crescerá 0,0% ao ano
Alíquota de imposto: 34%
Valores em moeda de hoje

Projeção do WACC											
	Data	Risk free real %	Prêmio mercado %	Beta alavancado	Ajuste empresa %	Ajuste ação %	Ke real %	Kd real %	D / (D+E) %	WACC real %	
	31/12/2018	5,0	6,0	1,10	0,0	0,0	11,6	12,6	30,6	11,9	
	31/12/2019	5,0	6,0	1,10	0,0	0,0	11,6	12,6	30,6	11,9	
	31/12/2020	5,0	6,0	1,10	0,0	0,0	11,6	12,6	30,6	11,9	
	31/12/2021	5,0	6,0	1,10	0,0	0,0	11,6	12,6	30,6	11,9	
	31/12/2022	5,0	6,0	1,10	0,0	0,0	11,6	12,6	30,6	11,9	
	31/12/2023	5,0	6,0	1,10	0,0	0,0	11,6	12,6	30,6	11,9	
	31/12/2024	5,0	6,0	1,10	0,0	0,0	11,6	12,6	30,6	11,9	
	31/12/2025	5,0	6,0	1,10	0,0	0,0	11,6	12,6	30,6	11,9	
	31/12/2026	5,0	6,0	1,10	0,0	0,0	11,6	12,6	30,6	11,9	
	31/12/2027	5,0	6,0	1,10	0,0	0,0	11,6	12,6	30,6	11,9	

Determinação do Preço Alvo			
Valor presente do fluxo exceto perpetuidade	+	224.144	
Valor presente do fluxo na perpetuidade	+	126.259	
Valor presente do fluxo total	=	350.403	
Investimento em empresas nao consolidadas	-	0	
Interesses minoritários nas consolidadas	+	3.451	
Outros ajustes	+	0	
Firm value alvo	=	346.952	
Dívida atual	-	67.609	
Caixa atual	+	24.534	
Valor de mercado alvo	=	303.877	
Quantidade de ações (milhões)	/	5.161	
Preço alvo da ação	=	58.884	
Preço Atual		52.300	28/11/2018
Upside (%)		12,6	

Plano de aplicação e resgate	
Aplicação	BB Ações Vale FI
Fonte de recursos	Caixa Juros e Moeda + Caixa Multimercado 30 LP
Preço de Compra (PC)	cota R\$ 15,33 (ação entre R\$ 49,00 R\$ 53,00)
Valor da Operação Inicial (R\$)	R\$ 20.000.000,00
Justificativa para compra	posição tática/buscar preço/rali de final de ano
Preço-alvo (PA)	cota R\$ 17,16 (ação em R\$ 58,80)
Tempo estimado para o objetivo	dezembro/2018
Valor líquido retorno esperado	R\$ 1.000.000,00

Plano de aplicação e resgate	
Aplicação	BB Ações Petrobras
Fonte de recursos	BB Multimercado + BB Perfil
Preço de Compra (PC)	cota R\$ 7,61 (ação ON entre R\$ 25,00 R\$ 28,00)
Valor da Operação Inicial (R\$)	R\$ 20.000.000,00
Justificativa para compra	posição tática/buscar preço/rali de final de ano
Preço-alvo (PA)	cota R\$ 9,50 (ação ON R\$ 33,00)
Tempo estimado para o objetivo	dezembro/2018
Valor líquido retorno esperado	R\$ 1.000.000,00