



**Política de Investimentos do Regime
Próprio de Previdência Social dos
Servidores Públicos do Município de
Belo Horizonte RPPS-BH**

EXERCÍCIO

2026

PREFEITURA DE BELO HORIZONTE
SECRETARIA MUNICIPAL DE PLANEJAMENTO, ORÇAMENTO E GESTÃO

Secretário Municipal de Planejamento, Orçamento e Gestão
Bruno Leonardo Passeli

Subsecretário de Gestão Previdenciária e da Saúde do Segurado
Gleison Pereira de Souza

Assessor de Investimentos e Estudos Atuariais
Rodrigo André de Almeida

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	5
2. OBJETIVO.....	7
3. ESTRUTURA DO RPPS-BH	8
6.1. IDENTIFICAÇÃO	8
6.1. AVALIAÇÃO DA GOVERNANÇA: ESTRUTURA DA GESTÃO DE INVESTIMENTOS, COMPETÊNCIAS, ATRIBUIÇÕES E RESPONSABILIDADES DOS ÓRGÃOS ENVOLVIDOS E AGENTES PARTICIPANTES DOS PROCESSOS DECISÓRIOS DOS INVESTIMENTOS	10
3.3.1. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO.....	10
3.3.2. CONSELHO FISCAL.....	10
3.3.3. UNIDADE GESTORA ÚNICA	11
3.3.4. COMITÊ DE INVESTIMENTOS (COINV).....	11
3.3.5. ASSESSORIA DE INVESTIMENTOS E ESTUDOS ATUARIAIS (ASIES)	12
4. PERFIL DE INVESTIDOR.....	13
5. GESTÃO PREVIDENCIÁRIA (PRÓ GESTÃO)	14
6. PERSPECTIVAS ECONÔMICAS PARA 2026	15
6.1. ESTADOS UNIDOS	18
6.2. CHINA.....	21
6.3. ZONA DO EURO.....	23
6.4. CENÁRIO INTERNO	25
7. META DE RENTABILIDADE E DE GESTÃO	29
8. OBJETIVOS DA GESTÃO DE INVESTIMENTOS ESTABELECIDOS PARA O EXERCÍCIO, CONSIDERANDO OS CENÁRIOS EXTERNO E INTERNO E O PERFIL ATUAL DA CARTEIRA	32
9. ORIENTAÇÃO DOS INVESTIMENTOS	33
9.1. DESCRIÇÃO DAS ESTRATÉGIAS	33
9.1.1 ESTRATÉGIAS PARA O FUNDO FINANCEIRO (FUFIN) E RECURSOS DA TAXA DE ADMINISTRAÇÃO	33
9.1.2 ESTRATÉGIAS PARA O FUNDO PREVIDENCIÁRIO (BHPREV)	33
9.1.3 VEDAÇÕES, RESTRIÇÕES E LIMITES ESTABELECIDOS PARA INVESTIMENTO, INCLUSIVE DE CONCENTRAÇÃO PARA TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS DE EMISSÃO E COBRIGAÇÃO DE UMA MESMA PESSOA JURÍDICA OU PARTES RELACIONADAS.....	34
9.1.4 CRITÉRIOS ESPECÍFICOS PARA CREDENCIAMENTO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	38
9.1.5 ESTRATÉGIAS E CRITÉRIOS PARA DIVERSIFICAÇÃO E ANÁLISE DE CLASSIFICAÇÃO DO RISCO DE CRÉDITO	38
9.1.6 ORIENTAÇÃO PARA AQUISIÇÕES DE LETRAS FINANCEIRAS (LF).....	40
9.1.7 ESTRATÉGIAS DE ALOCAÇÃO – DEMAIS ATIVOS	43
9.1.8 ESTRATÉGIAS A SEREM ADOTADAS PARA CARREGAMENTO E POSIÇÃO OU DESINVESTIMENTO	43
9.1.8.1 METODOLOGIAS ADOTADAS PARA PRECIFICAÇÃO E AVALIAÇÃO.....	44
9.1.8.2 FONTES PRIMÁRIAS DE INFORMAÇÕES	45
9.2. SÍNTESE DAS ALOCAÇÕES	46

10.	MODELO DE GESTÃO E RESPONSABILIDADE PELOS INVESTIMENTOS	48
11.	ESTRUTURAÇÃO DA CARTEIRA.....	49
11.1.	AVALIAÇÃO DO ATUAL PERFIL DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS DO RPPS E IMPACTOS DAS ESTRATÉGIAS DE ALOCAÇÃO DEFINIDAS NA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS	49
11.2.	MODELO DE GESTÃO ADOTADO	49
11.3.	LIMITE DE ALÇADA.....	51
12.	AVALIAÇÃO DOS ATIVOS E CONTROLE DE RISCOS	52
13.	PRECIFICAÇÃO E CUSTÓDIA	57
14.	POLÍTICA DE TRANSPARÊNCIA	58
15.	DISPOSIÇÕES GERAIS	59

1. INTRODUÇÃO

A Subsecretaria de Gestão Previdenciária e da Saúde do Segurado (Suprev) é responsável pelo planejamento, coordenação e execução da política de previdência dos servidores públicos efetivos da Administração Municipal, sob orientação e diretrizes do Conselho de Administração do Regime Próprio de Previdência Social (RPPS).

Entre suas funções, destacam-se a concessão e o pagamento dos benefícios previdenciários, o atendimento aos segurados, o controle das receitas e despesas do RPPS e a gestão dos recursos do Fundo Previdenciário, visando à melhor rentabilidade e segurança nas aplicações. Além disso, cabe-lhe a adoção de medidas destinadas a garantir o equilíbrio financeiro e atuarial do Regime.

O Regime Próprio de Previdência Social dos Servidores Públicos Efetivos do Município de Belo Horizonte (RPPS-BH) é regido pela Lei nº 10.362/2011. De caráter contributivo e solidário e de filiação obrigatória, esse Regime garante aos seus segurados os benefícios de aposentadoria, licença para tratamento de saúde e por motivo de acidente em serviço, abono família, licença maternidade, pensão por morte e auxílio-reclusão.

A estrutura de direção do RPPS de Belo Horizonte é composta pelo Conselho de Administração, pelo Conselho Fiscal e pela Subsecretaria Municipal de Gestão Previdenciária e da Saúde do Segurado (Suprev), subordinada à Secretaria Municipal de Planejamento, Orçamento e Gestão (SMPOG).

O RPPS-BH constitui-se do Fundo Financeiro (Fufin) e do Fundo Previdenciário (BHPrev). O primeiro consiste de um fundo financeiro formado para pagamento dos benefícios concedidos aos servidores que ingressaram na Prefeitura de Belo Horizonte (PBH) até o final de 2011, e o segundo é constituído pelo regime de capitalização, com a formação de reservas para pagamento de benefícios, estabelecido para os servidores que ingressaram na PBH a partir de 2012. A formação dos dois fundos foi feita após opção pela Segregação de Massas, conforme a Lei Municipal nº 10.362/2011.

O segundo fundo (BHPrev), iniciado em 2012, vem constituindo um patrimônio crescente. É a administração desse ativo o objeto de análise desta Política de Investimentos. Os investimentos obedecerão às diretrizes e princípios nela contidos, estabelecidos em consonância com os dispositivos da legislação vigente.

A construção da Política de Investimentos atende à formalidade legal que direciona o processo de tomada de decisão, o gerenciamento e o acompanhamento dos recursos previdenciários a fim de garantir a manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial do Regime.

Assim, em cumprimento ao disposto no art. 4º e 5º da Resolução CMN nº 5.272/2025, c/c art. 101 da Portaria MTP nº 1.467/2022, o REGIME PRÓPRIO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DOS SERVIDORES PÚBLICOS DO MUNICÍPIO DE BELO HORIZONTE – RPPS-BH apresenta sua Política de Investimentos para o exercício de 2026, aprovada pelo Comitê de Investimentos, Conselho de Administração e pelo Conselho Fiscal do RPPS-BH, conforme atas das reuniões realizadas, respectivamente, em 24/02/2026, 03/03/2026 e 26/03/2026.

2. OBJETIVO

O presente documento objetiva estabelecer as diretrizes que nortearão os investimentos do RPPS-BH, reestruturado pela Lei nº 10.362/2011, com foco no cumprimento das metas de gestão definidas para o ano de 2026 e tendo em consideração os estudos atuariais e o cenário econômico esperado. Respeitados os limites e regulamentos definidos pela Resolução CMN nº 5.272/2025 do Conselho Monetário Nacional (CMN) e observando as normas expedidas pelo Ministério da Previdência Social (MPS), a distribuição proposta para os recursos visa a obtenção de índices de rentabilidade que assegurem a sustentabilidade do plano de benefícios em longo prazo.

A estratégia de investimentos tem como ponto central o respeito às condições de segurança, à rentabilidade, solvência e liquidez dos ativos financeiros a serem escolhidos mediante avaliações criteriosas, tanto quantitativas quanto qualitativas, observando indicadores de tendência e osciladores técnicos de mercado. Além disso, também será abordada neste relatório a estratégia de gerenciamento de riscos, assim como critérios para carregamento de posição ou desinvestimento.

3. ESTRUTURA DO RPPS-BH

6.1. Identificação

Ente Federativo: Município de Belo Horizonte.

Unidade Gestora: Subsecretaria de Gestão Previdenciária e da Saúde do Segurado (Suprev).

Departamento: Assessoria de Investimento e Estudos Atuariais (Asies).

Categoria do Investidor: Investidor Qualificado.

Telefone: (31) 3246-6604

Endereço: Av. Augusto de Lima, nº 30, 10º andar, Centro, Belo Horizonte-MG – CEP: 30.190-001.

Website: <https://prefeitura.pbh.gov.br/planejamento/gestao-previdenciaria/informacoes/pbh>

E-mail: previdencia@pbh.gov.br

6.1. Avaliação dos aspectos internos (situação atual do RPPS, alterações legais, regimentais e de gestão)

Os principais instrumentos legais instituídos para a organização e funcionamento da estrutura do RPPS-BH são:

Lei nº 10.362/2011: reestrutura o RPPS-BH e dá outras providências.

Lei nº 11.065/2017: altera o caput dos arts. 107 e 110 da Lei nº 10.362/2011.

Lei nº 11.104/2018: altera a Lei nº 10.362/11, que reestrutura o RPPS-BH e dá outras providências.

Lei nº 11.144/2018: altera a Lei nº 10.362/2011, uniformizando as regras de incorporação e reajuste de vantagens relativas às aposentadorias e pensões pagas pelo RPPS-BH e dá outras providências.

Lei nº 11.279/2020: altera a Lei nº 10.362/2011 e dá outras providências.

Portaria SMPL nº 009/2014: dispõe sobre a criação do Comitê de Investimentos do

RPPS-BH e a aprovação do seu Regimento Interno.

Portaria SMPL nº 012/2016: altera o Anexo Único da Portaria SMPL nº 009, mudando basicamente a composição do Comitê de Investimentos do RPPS-BH (Coinv) e as exigências para nomeação dos membros.

Portaria SMPL nº 007/2017: altera o Anexo Único da Portaria SMPL nº 009, mudando basicamente a composição do Comitê de Investimentos do RPPS-BH (Coinv) e as exigências para nomeação dos membros.

Portaria SMPOG nº 040/2024: dispõe sobre o Regimento Interno do Comitê de Investimentos do Regime Próprio de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Belo Horizonte - Coinv.

Portaria SMPOG nº 013/2025: institui o novo Regimento Interno do Comitê de Investimentos do Regime Próprio de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Belo Horizonte – Coinv e revoga disposições em contrário.

Decreto nº 19.225/2025: institui a Diretoria de Compliance e Inteligência Previdenciária – DCIP e define suas competências.

Além disso, os RPPS são regulados por diversas normas federais. Essas normas podem ser consultadas no endereço eletrônico <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/rpps/legislacao-dos-rpps/legislacao-relacionada-aos-rpps>.

6.1. Avaliação da governança: estrutura da gestão de investimentos, competências, atribuições e responsabilidades dos órgãos envolvidos e agentes participantes dos processos decisórios dos investimentos

O RPPS-BH, de caráter contributivo e solidário e de filiação obrigatória, é mantido pela contribuição patronal da Administração Direta, pelas Entidades da Administração Indireta que possuem servidores ocupantes de cargo de provimento efetivo, pelo Poder Legislativo do Município de Belo Horizonte e pelas contribuições dos servidores ativos, aposentados e pensionistas. Dentre suas diretrizes, destacamos que os investimentos devem obedecer a “subordinação das aplicações de reservas, fundos e provisões garantidoras dos benefícios mínimos a critérios atuariais, tendo em vista a natureza dos benefícios”.¹ Em sua estrutura administrativa, o RPPS-BH é composto pelos seguintes órgãos:

3.3.1. Conselho de Administração

É o órgão superior de orientação e deliberação colegiada, a quem compete fixar políticas, normas e diretrizes de administração geral do RPPS-BH. Dentre suas competências, destaca-se aprovar a política e as diretrizes de investimentos dos recursos do RPPS, a serem aplicados de acordo com os critérios estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional, pelas normas do Ministério da Previdência Social e pela legislação municipal aplicável, observados os estudos atuariais do RPPS.² É composto por 12 membros, sendo seis indicados pelo Governo e seis eleitos pelas entidades sindicais.

3.3.2. Conselho Fiscal

É o órgão de fiscalização da gestão e de controle interno do RPPS-BH. Destaca-se, dentro de suas competências, “examinar quaisquer operações ou atos de gestão do RPPS”. É composto por seis membros, sendo três indicados pelo Governo e três eleitos pelas entidades sindicais;

¹ Lei Ordinária do Município de Belo Horizonte nº 10.362 de 29 de dezembro de 2011, art. 3º, V

² Lei Ordinária do Município de Belo Horizonte nº 10.362 de 29 de dezembro de 2011, art. 96, II

3.3.3. Unidade Gestora Única

É a Subsecretaria de Gestão Previdenciária e da Saúde do Segurado (Suprev), que administra e executa as atividades do RPPS-BH. Está subordinada hierarquicamente à Secretaria Municipal de Planejamento, Orçamento e Gestão (SMPOG). Dentre suas atribuições, destacamos a de “submeter ao Conselho de Administração a proposta de política e de diretrizes de investimentos das reservas garantidoras de benefícios do RPPS”.³

3.3.4. Comitê de Investimentos (Coinv)

Instrumento previsto na Portaria MPS nº 1.467/2022 e regulamentado pela Portaria SMPL nº 009/2014, com alterações dadas pelas Portarias SMPL nº 007/2017, SMPOG nº 040/2024 e SMPOG nº 013/2025. O Coinv possui caráter deliberativo e tem como principal finalidade “apoiar a Unidade Gestora Única na formulação e execução da Política Anual de Investimentos, de forma a buscar as melhores condições de mercado para garantir a sustentabilidade financeiro-atuarial do Regime, observadas as normas nacionais, a Lei nº 10.362, de 29 de dezembro de 2011 e as condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência”.⁴

O Coinv atualmente é composto por cinco membros: o Subsecretário de Gestão Previdenciária e da Saúde do Segurado, que o preside; o Assessor de Investimentos e Estudos Atuariais; dois servidores indicados pela Secretaria Municipal de Fazenda; e um servidor público vinculado ao RPPS-BH, indicado pelos membros do Conselho de Administração, representante dos servidores ativos, aposentados e pensionistas dos Poderes Executivo e Legislativo.

Todos os membros “deverão comprovar escolaridade mínima em nível superior de graduação completa e aprovação em exame de Certificação Profissional para RPPS, organizado por entidade autônoma de reconhecida capacidade técnica, que atenda às diretrizes do órgão

³ Lei Ordinária do Município de Belo Horizonte nº 10.362 de 29 de dezembro de 2011, art. 104, II

⁴ Portaria SMPOG nº 013/2025, art. 2º.

regulador federal dos Regimes Próprios de Previdência Social”⁵

3.3.5. Assessoria de Investimentos e Estudos Atuariais (Asies)

Tem como competências desenvolver atividades de estudos e assessoramento relacionadas à gestão financeira e atuarial do RPPS, com atribuições de: assessorar a Suprev na elaboração da Política de Investimentos e nas aplicações dos recursos financeiros do RPPS; acompanhar, avaliar e consolidar as informações sobre o desempenho das aplicações financeiras do Regime; e realizar estudos atuariais que visem à preservação do equilíbrio financeiro e atuarial do RPPS e que subsidiem a estratégia de alocação dos recursos financeiros.

⁵ Portaria SMPOG nº 013/2025, art. 4º, § 3º.

4. PERFIL DE INVESTIDOR

Segundo disposto na Portaria MTP nº 1.467 de 02 de junho de 2022 e alterações, fica definido que os Regimes Próprios de Previdência Social classificados como Investidores Qualificados deverão apresentar, cumulativamente:

- I — Recursos aplicados, informados no Demonstrativo das Aplicações e Investimentos dos Recursos (DAIR) do mês imediatamente anterior à data de realização de cada aplicação exclusiva para tal categoria de investidor, em montante igual ou superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais);
- II — Adesão ao Pró-Gestão RPPS, e obtenção de certificação institucional em um dos níveis de aderência nele estabelecidos.

Já para classificação como Investidor Profissional, o RPPS deverá, cumulativamente:

- I — Possuir recursos aplicados, informados no DAIR relativo ao mês imediatamente anterior à data de realização de cada aplicação exclusiva para tal categoria de investidor, em montante igual ou superior a R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais);
- II — Ter aderido ao Pró-Gestão RPPS e obtido certificação institucional no quarto nível de aderência nele estabelecido.

5. GESTÃO PREVIDENCIÁRIA (PRÓ GESTÃO)

O RPPS-BH implantou os requisitos necessários do Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, instituído pela Portaria MPS nº 185/2015, obtendo a Certificação Institucional no Nível III em 18/12/2024, com validade até 18/12/2027. Dessa forma, atingiu a categoria de Investidor Qualificado, classificação esta que se mantém vigente para o ano de 2026.

6. PERSPECTIVAS ECONÔMICAS PARA 2026

6.1. Cenário Externo

O *World Economic Outlook* (WEO)⁶, divulgado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) em outubro de 2025, traça um panorama de cautela para a economia global, que se encontra em um período de ajuste e volatilidade. O cenário atual é marcado pelo impacto de novas medidas políticas, em especial o aumento das barreiras comerciais e a intensificação da incerteza, fatores que persistem apesar de algumas tarifas mais altas terem sido mitigadas por acordos subsequentes.

A principal conclusão do FMI é a desaceleração projetada para o crescimento global. Embora as projeções tenham sido ligeiramente revistas para cima em relação ao WEO de abril de 2025, elas continuam a representar uma revisão para baixo substancial em comparação com os prognósticos feitos antes da recente mudança de política. A previsão é que o crescimento global caia de 3,3% em 2024 para 3,2% em 2025, e atinja 3,1% em 2026. Enquanto as economias avançadas devem crescer modestamente — em torno de 1,5% —, as economias de mercados emergentes e em desenvolvimento devem ficar pouco acima dos 4%, enfrentando um ambiente externo desafiador. Por sua vez, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)⁷ projeta um cenário mais pessimista, estimando um crescimento econômico global de 2,9% para 2026.

No que tange à inflação, espera-se que a tendência de queda global continue. No entanto, há divergências regionais: a inflação nos Estados Unidos, por exemplo, deve permanecer acima da meta, com riscos de alta, enquanto se mostra mais contida em outras regiões. Para 2026, a OCDE projeta uma inflação na casa de 2,9% nas economias do G20, frente aos 3,4% projetados para o final de 2025, à medida que o crescimento econômico modera e as pressões do mercado

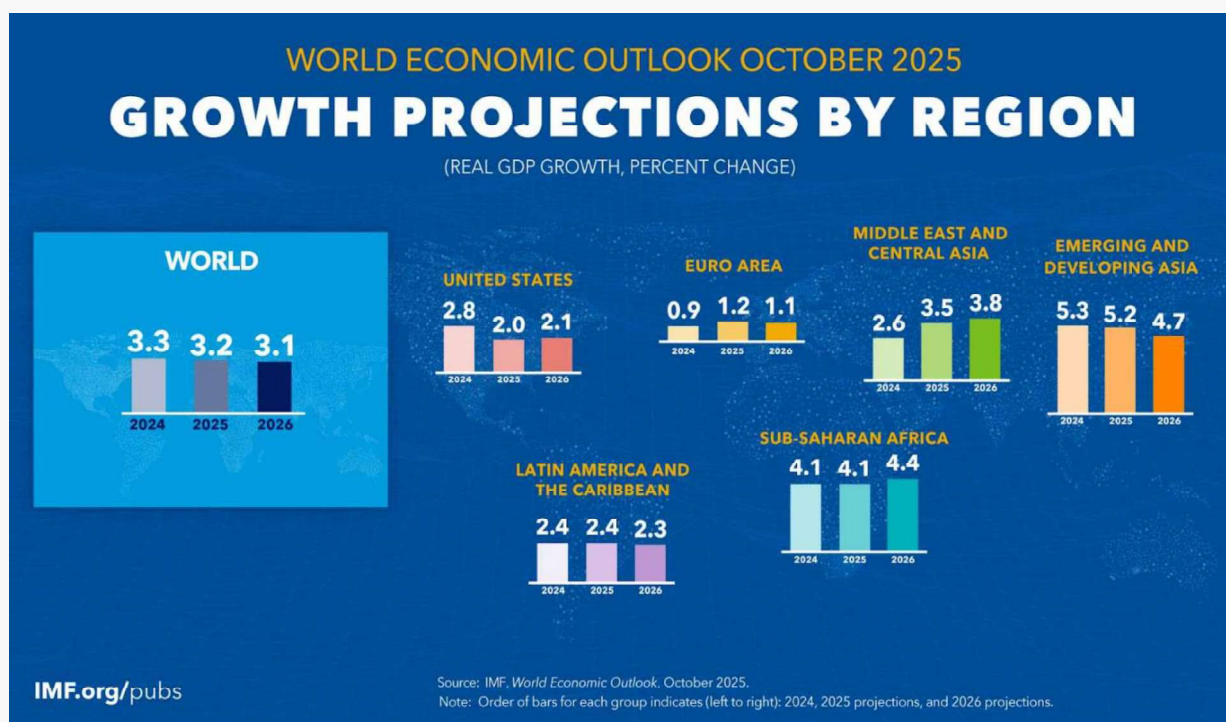
⁶ FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. *World Economic Outlook: Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim*. Washington, D.C.: Fundo Monetário Internacional, out. 2025. Disponível em: https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025?cid=ca-com-compd-pubs_belt-AM2025-WEOEA2025002. Acesso em: 30 out. 2025.

⁷ ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. *OECD Economic Outlook: Interim Report September 2025*. Paris: OECD Publishing, set. 2025. Disponível em: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-interim-report-september-2025_67b10c01-en.html. Acesso em: 31 out. 2025.

de trabalho diminuam.

Embora veja os riscos para a perspectiva global inclinados para a baixa, o FMI alerta que a incerteza prolongada, o crescente protecionismo e choques na oferta de trabalho podem frear o crescimento. Paralelamente, fatores como vulnerabilidades fiscais, possíveis correções no mercado financeiro e a erosão institucional representam ameaças diretas à estabilidade.

Figura 1 - Projeções de crescimento econômico por região (em %)



Fonte: FMI - *World Economic Outlook October 2025*

Nota: *World*: Mundo – *United States*: Estados Unidos – *Euro Area*: Zona do Euro – *Middle East and Central Asia*: Oriente Médio e Ásia Central – *Emerging and Developing Asia*: Países Asiáticos Emergentes e em Desenvolvimento – *Latin America and The Caribbean*: América Latina e Caribe – *Sub Saharan Africa*: África Sub-Saariana.

Na tabela a seguir, apresentamos uma síntese do crescimento global para diversas regiões e países segundo o FMI:

Tabela 1 - Crescimento Econômico Mundial FMI (em %)

REGIÃO	2024	2025	2026
Economia <i>global</i>	3,3	3,2	3,1
Economias avançadas	1,8	1,6	1,6
EUA	2,8	2,0	2,1
Zona do Euro	0,9	1,2	1,1
Economias emergentes e em desenvolvimento	4,3	4,2	4,0
BRICS			
Brasil	3,4	2,4	1,9
Rússia	4,3	0,6	1,0
Índia	6,5	6,6	6,2
China	5,0	4,8	4,2
África do Sul	0,5	1,1	1,2

Fonte: FMI - *World Economic Outlook October 2025*.

6.1. Estados Unidos

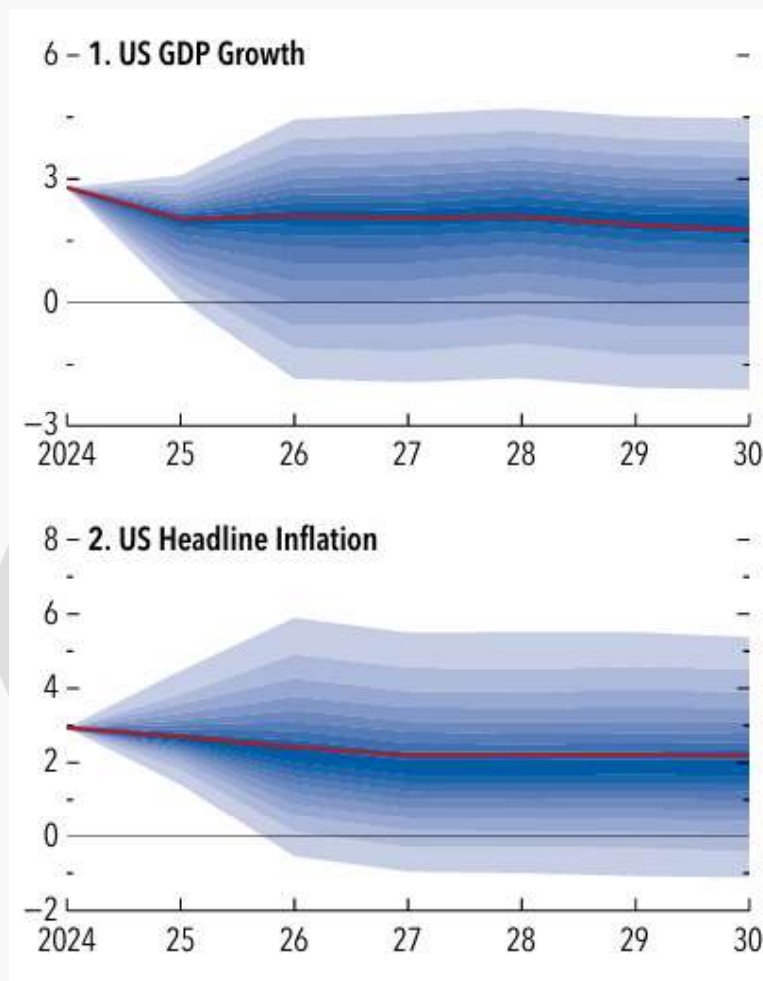
O Fundo Monetário Internacional (FMI), em seu *World Economic Outlook* (WEO) de outubro de 2025, intitulado "Economia Global em Fluxo, Perspectivas Permanecem Sombrias" (*Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim*), projeta para a economia dos Estados Unidos em 2026 um cenário de moderação do crescimento, sucedendo um ano de 2025 já em ajuste. A perspectiva geral é de um "pouso suave" (*soft landing*), onde a política monetária restritiva atua para desaquecer a demanda sem provocar uma recessão.

A projeção central para o Produto Interno Bruto (PIB) real dos Estados Unidos em 2026 é de 2,1%. Este número reflete uma ligeira revisão para cima em relação às projeções anteriores, mas ainda representa uma desaceleração em comparação com as taxas de crescimento observadas nos anos imediatamente anteriores (2024 e 2025).

A resiliência da economia dos EUA é atribuída, em parte, à robustez persistente do mercado de trabalho e ao consumo que se manteve forte apesar do aumento dos custos de empréstimo. Contudo, o relatório adverte que o crescimento de 2026 será impactado pela diminuição do ímpeto fiscal e pelo efeito cumulativo da política monetária mais restritiva ao longo do tempo. O FMI também destaca que as taxas tarifárias efetivas observadas se mostraram mais baixas do que o inicialmente previsto em modelos anteriores, o que contribuiu para a melhora marginal das perspectivas.

O Fundo prevê que, embora a inflação global continue sua trajetória descendente, a inflação nos Estados Unidos mostrará uma persistência maior e permanecerá acima da meta do Fed por um período estendido. A principal preocupação destacada pelo WEO reside especialmente nos riscos ligados à política comercial. O FMI alerta que as empresas que adiaram o aumento de preços começarão a repassar os custos das tarifas (aplicadas ou ameaçadas) para os consumidores. Isso pressiona a inflação *core* (núcleo), que exclui alimentos e energia, tornando o processo de desinflação mais lento nos EUA em comparação com outras economias avançadas. A projeção de inflação (núcleo do CPI - *Consumer Price Index*) aponta para 3,0% no final de 2026, ainda acima do objetivo de 2%.

Figura 2 - Projeções para crescimento do PIB e inflação nos EUA



Fonte: FMI - *World Economic Outlook October 2025*

A política monetária do Federal Reserve - Fed, o Banco Central estadunidense, para 2026 será marcada pela cautela, com o objetivo de ancorar as expectativas de inflação. O relatório WEO sugere que a divergência na trajetória inflacionária dos EUA em relação aos pares globais obrigará o Fed a adotar uma postura de flexibilização monetária mais gradual e retardada.

O FMI espera que o *Fed Funds Rate* (a taxa básica de juros dos EUA) atinja sua taxa terminal, mas que o corte dessa taxa ao longo de 2026 será moderado. As projeções de consenso, que acompanham o WEO, indicam que a taxa deve se situar em torno de 3,38% no final de 2026.

A política monetária restritiva visa, em parte, arrefecer o superaquecimento do mercado de trabalho para aliviar as pressões salariais. O WEO de outubro de 2025 implica que a taxa de

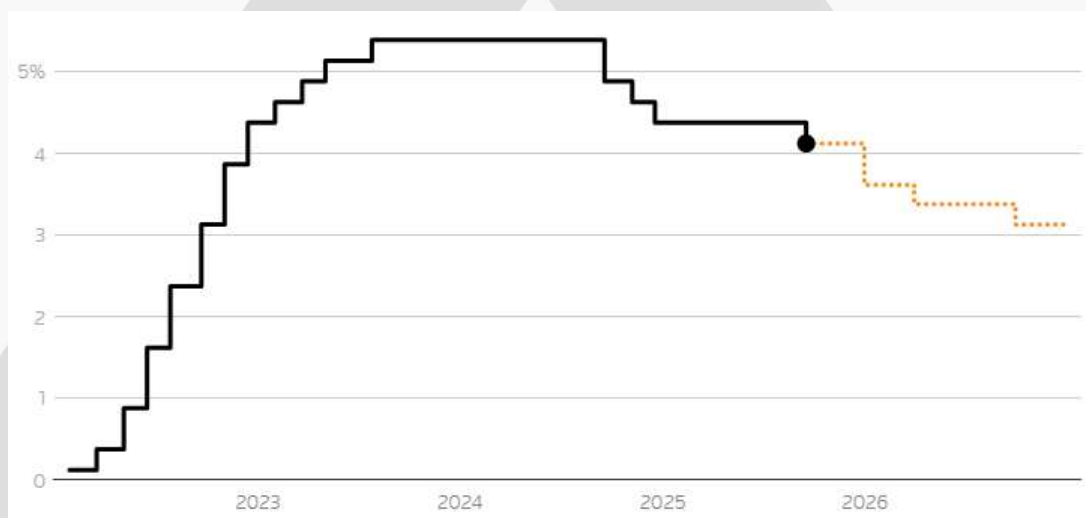
desemprego dos EUA deve começar a se elevar levemente em 2026, em linha com a moderação do crescimento do PIB.

A projeção para a taxa de desemprego dos EUA em 2026 é de 4,4% , sinalizando uma deterioração controlada do mercado de trabalho, o que é consistente com a perspectiva de um pouso suave.

Um risco significativo para a perspectiva de 2026, conforme o FMI, reside nas vulnerabilidades fiscais dos Estados Unidos. O relatório pede uma redução do déficit mais ambiciosa e antecipada para garantir a sustentabilidade da dívida pública a longo prazo. A falta de ação fiscal pode levar a um aumento nos prêmios de risco e limitar a capacidade de resposta do governo a futuros choques econômicos.

O FMI também destaca que as tensões comerciais e a incerteza política comercial continuarão elevadas até 2026, representando um risco de queda para o investimento e o crescimento. A principal recomendação do FMI é que as autoridades dos EUA implementem um plano de política fiscal crível e recomponham as reservas fiscais para mitigar os riscos e apoiar a estabilidade econômica global.

Figura 3 – Mediana das expectativas para a taxa de juros dos EUA



Fonte: Reuters Poll, LSEG

6.2. China

O panorama para a economia da República Popular da China em 2026, projetado pelo FMI em seu relatório *World Economic Outlook* (WEO) de outubro de 2025, é de uma continuação da desaceleração estrutural, com a taxa de crescimento do PIB estabilizando em um patamar mais baixo do que o observado em décadas anteriores, em torno dos 4,2%, mantendo a projeção divulgada em sua avaliação anterior. Este valor sugere uma estabilidade nas perspectivas de médio prazo, mesmo diante da volatilidade global, e reflete uma tendência de arrefecimento gradual em relação aos anos anteriores, em linha com a transição do modelo econômico chinês. O principal motor da desaceleração chinesa continua sendo a combinação de desafios estruturais internos. A persistência de fragilidades no setor imobiliário é um fator crucial que restringe o investimento e a confiança do consumidor. O mercado imobiliário, que já foi um pilar do crescimento, está esfriando em um ritmo que exige atenção contínua das autoridades para evitar contágios sistêmicos mais amplos.

Outro pilar da tendência de longo prazo é o envelhecimento da população e a consequente redução da força de trabalho. Este fator impõe um "vento de proa" estrutural, limitando o potencial de crescimento e aumentando as pressões sobre o consumo e os sistemas de seguridade social. O crescimento do PIB em torno da faixa de 4% representa o ritmo mais lento em quatro décadas, refletindo a maturidade da economia e os desafios demográficos e de produtividade.

Apesar do esfriamento do crescimento, a China se mantém como a segunda maior economia do mundo em termos de PIB nominal — que, na projeção do FMI, deve alcançar US\$ 20,7 trilhões em 2026, valor que a coloca significativamente à frente da terceira maior economia (Alemanha). A região da Ásia, impulsionada em grande parte por China, Japão e Índia, deve superar a América do Norte como a maior região econômica global em termos de PIB no próximo ano, sublinhando o papel central da dinâmica asiática.

O ambiente externo em 2026 é marcado por uma crescente fragmentação e um aumento do protecionismo global, com a China no centro dessas tensões. O relatório do FMI destaca o

impacto potencial do aumento das tarifas impostas pelos Estados Unidos sobre os produtos chineses. A incerteza e o aumento das barreiras comerciais globais representam um risco de baixa significativo para as perspectivas de crescimento do país. A desaceleração da atividade global, combinada com o aumento das tensões geopolíticas, pode limitar o crescimento das exportações chinesas, um componente histórico de sua expansão econômica. A resposta política da China a essas tensões, provavelmente através de medidas de apoio fiscal para compensar os impactos negativos do comércio, é uma premissa subjacente à projeção do FMI para 2026.

Ao contrário de muitas economias avançadas e de mercados emergentes, que enfrentam pressões inflacionárias persistentes, a China tem apresentado uma dinâmica de preços mais contida. Os dados anteriores a 2026 mostram que o país conseguiu manter a inflação dos preços ao consumidor em níveis muito baixos, com a inflação dos preços ao produtor permanecendo negativa.

Essa inflação controlada reflete a subutilização da capacidade em alguns setores, bem como a demanda interna fraca, especialmente o consumo das famílias, que não compensou totalmente a desaceleração do investimento e das exportações. Para 2026, o cenário-base pressupõe que a dinâmica de preços se manterá gerenciável, não sendo uma restrição significativa à política monetária, mas sim um reflexo da necessidade de estímulo à demanda agregada, com os principais riscos apontados para o cenário sendo a escalada das tensões comerciais, deprimindo as exportações do país, e um aprofundamento da crise imobiliária.

6.3. Zona do Euro

Em seu relatório trimestral de Projeções Macroeconômicas⁸, o Banco Central Europeu (BCE), destaca que as tarifas alfandegárias e a incerteza associada contribuíram para fortes flutuações da atividade econômica durante o primeiro semestre de 2025. No entanto, o novo acordo comercial entre EUA e a União Europeia (UE), embora implique em tarifas mais elevadas sobre as exportações da área do euro para os Estados Unidos, ajudou a reduzir a incerteza das políticas comerciais. A projeção do BCE é de que, mais adiante no horizonte, o crescimento econômico na zona do euro ganhe força, apoiado por vários fatores. O aumento dos salários reais e do emprego, juntamente com o novo gasto público em infraestrutura e defesa (sobretudo na Alemanha), deve impulsionar a demanda interna na região. Além disso, considera-se também que condições de financiamento menos restritivas – refletindo sobretudo as recentes decisões de política monetária – e uma recuperação da demanda externa em 2027 apoiarão as perspectivas de crescimento.

Figura 4 – Projeções para o crescimento e a inflação na zona do euro

Projeções para o crescimento e a inflação na área do euro								
(variação anual em percentagem, revisões em pontos percentuais)								
	Setembro de 2025				Revisões em relação a Junho de 2025			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
PIB real	0,8	1,2	1,0	1,3	0,0	0,3	-0,1	0,0
IHPC	2,4	2,1	1,7	1,9	0,0	0,1	0,1	-0,1
IHPCX	2,8	2,4	1,9	1,8	0,0	0,0	0,0	-0,1

Fonte: Banco Central Europeu (BCE).

Nota: IHPC: Índice Harmonizado de Preços no Consumidor, é o principal indicador de estabilidade de preços na Zona do Euro. IHCPX: É o IHPC excluindo os preços da Energia e dos Alimentos não transformados. É uma medida de inflação subjacente, ou *core inflation*.

A projeção do órgão é de que o crescimento médio anual do Produto Interno Bruto (PIB) seja de 1,2% em 2025, 1,0% em 2026 e 1,3% em 2027. Em comparação com as projeções

⁸ BANCO CENTRAL EUROPEU. *Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE, setembro de 2025*. [S. l.]: [s. n.], 2025. Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202509_ecbstaff~c0da697d54.pt.html. Acesso em: 4 nov. 2025.

macroeconômicas de junho de 2025, as perspectivas para o crescimento do PIB foram revistas para cima em 0,3 pontos percentuais para 2025. A valorização do euro e a demanda externa mais fraca (relacionada, em parte, com tarifas um pouco mais elevadas do que o pressuposto nas projeções de junho) resultaram numa revisão para baixo de 0,1 pontos percentuais para 2026. A projeção para 2027 permanece inalterada.

As perspectivas para a inflação são compatíveis com a estabilização da inflação em torno da meta de médio prazo de 2%. De acordo com as projeções, a inflação geral, medida pelo Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor (IHPC), deve apresentar um movimento lateral, em torno de 2%, durante o resto de 2025, descendo depois para 1,7% em 2026 e recuperando para 1,9% em 2027. A descida em 2026 reflete um abrandamento gradual das componentes não energéticas, enquanto a inflação dos preços dos produtos energéticos deve permanecer volátil, mas subir durante o horizonte de projeção. A inflação dos alimentos deve manter-se inicialmente elevada, mas com tendência de redução para taxas um pouco acima de 2% em 2026 e 2027.

6.4. Cenário interno

O panorama macroeconômico para o Brasil apresenta um cenário de crescimento moderado da atividade econômica, acompanhado por uma convergência gradual da inflação em direção à meta e, consequentemente, uma política monetária que tende a se tornar menos restritiva ao longo do próximo ano. As projeções do mercado financeiro, consolidadas no Relatório Focus do Banco Central⁹, e as análises do próprio Bacen em seu Relatório de Política Monetária¹⁰ sugerem que o país deverá manter o ritmo de crescimento, ainda que em patamares mais contidos na comparação com o ano anterior, mas sem grandes saltos ou quedas abruptas.

A expectativa central para o Produto Interno Bruto (PIB), que representa a soma de todos os bens e serviços finais produzidos no país, é de uma desaceleração controlada. Segundo as projeções do mercado coletadas no Boletim Focus, o crescimento do PIB para 2026 está estimado em torno de 1,80%, ligeiramente abaixo das estimativas para 2025. O Banco Central, em seu próprio relatório de setembro de 2025, projeta uma taxa ainda mais conservadora, de 1,5%. Este cenário reflete o efeito defasado do aperto monetário, ou seja, as altas taxas de juros implementadas para combater a inflação nos anos anteriores, que tendem a refrear o consumo e o investimento. Contudo, a manutenção de um mercado de trabalho ainda aquecido, com a taxa de desocupação em patamares historicamente baixos (em agosto de 2025, a taxa estava em 4,3%), juntamente com o crescimento real da massa salarial, pode fornecer algum suporte à demanda doméstica e mitigar a desaceleração.

No que diz respeito à inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), o mercado projeta uma continuidade do movimento de queda observado nos meses anteriores, aproximando-se gradualmente do centro da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional, com a mediana das projeções do Relatório Focus apontando para um IPCA em torno de 4,20% para o final de 2026 e 3,80% em 2027. Essa desinflação esperada está intimamente ligada à política monetária vigente. A taxa básica de juros da economia, a Taxa

⁹ BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Focus – Relatório de Mercado*, 12 de setembro de 2025. Brasília, DF: BCB, 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20251031.pdf>. Acesso em: 5 nov. 2025.

¹⁰ BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório de Política Monetária* – setembro de 2025. Brasília, DF: BCB, 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202509/rpm202509p.pdf>. Acesso em: 5 nov. 2025.

Selic, que é o principal instrumento do Banco Central para controlar a inflação, permaneceu em patamares elevados por um período considerável, visando justamente ancorar as expectativas e garantir a convergência dos preços. Para o final de 2026, o consenso do mercado indica um recuo significativo da Selic para aproximadamente 12,25% ao ano. Essa redução será fundamental para aliviar os custos de crédito para empresas e famílias, injetando novo fôlego na economia, mas sempre condicionada à disciplina fiscal e ao controle da inflação de serviços.

Tabela 2 - Projeção de Indicadores ao Final do Período

INDICADOR	2025	2026
Meta Taxa Selic fim do período	15,00%	12,25
IPCA	4,55%	4,20
Taxa real implícita	10,00%	7,73%
Meta de rentabilidade	5,36%	5,60%
Câmbio (R\$/US\$)	5,41	5,50

Fonte: Elaborado por Asies com dados extraídos do Relatório Focus de 31/10/2025, publicado em 03/11/2025.

A taxa real de juros implícita (Tabela 2) demonstra uma perspectiva de juros real suficiente para se equiparar ou superar a meta de rentabilidade em 2026, assim como em 2025. Observa-se que o Banco Central trabalha com uma taxa de juros real neutra¹¹ para economia brasileira em torno de 5,0% da taxa real¹², o que corrobora a perspectiva de redução na meta da Taxa Selic para os próximos anos.

¹¹ Em economia, taxa de juros real neutra é a taxa de juros que, em teoria, não estimula nem desacelera a economia, mantendo a inflação estável. Por ser inobservável, é estimada por decisores políticos e pesquisadores através de modelos econômicos para orientar a política monetária. Para mais informações sobre o assunto, sugerimos a leitura do artigo “*The Hutchins Center Explains: the Natural Rate of Interest*”, de David Wessel e Peter Olson, disponível em <https://www.brookings.edu/articles/the-hutchins-center-explains-the-natural-rate-of-interest/> (Acesso em: 5 nov. 2025)

¹² BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório de Política Monetária* – setembro de 2025. Brasília, DF: BCB, 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202509/rpm202509p.pdf>. Acesso em: 5 nov. 2025.

A gestão das contas públicas e a credibilidade da política fiscal seguirão sendo elementos-chave, pois qualquer percepção de descontrole pode impactar negativamente as expectativas de inflação e, por consequência, a trajetória de queda da Selic, comprometendo a perspectiva de crescimento em 2026. A taxa de câmbio, por sua vez, é projetada para se manter relativamente estável, flutuando em torno de R\$ 5,50, refletindo, em parte, o cenário global de taxas de juros internacionais menos restritivas e o patamar ainda elevado da Selic doméstica.

Figura 5 – Projeções do mercado para a economia brasileira

Mediana - Agregado	2025							2026						
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***
IPCA (variação %)	4,80	4,56	4,55 ▼	(6)	147	4,51	90	4,28	4,20	4,20 =	(1)	146	4,20	89
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,16	2,16	2,16 =	(1)	117	2,17	50	1,80	1,78	1,78 =	(1)	113	1,75	48
Câmbio (R\$/US\$)	5,45	5,41	5,41 =	(1)	124	5,41	63	5,53	5,50	5,50 =	(3)	120	5,50	63
Selic (% a.a)	15,00	15,00	15,00 =	(19)	141	15,00	77	12,25	12,25	12,25 =	(6)	140	12,00	76
IGP-M (variação %)	0,96	0,49	-0,20 ▼	(8)	75	-0,46	41	4,20	4,20	4,08 ▼	(1)	73	4,00	39
IPCA Administrados (variação %)	4,81	4,92	4,95 ▲	(1)	100	4,92	61	3,97	3,89	3,87 ▼	(3)	98	3,82	61
Conta corrente (US\$ bilhões)	-68,16	-70,80	-71,33 ▼	(4)	38	-72,60	19	-65,00	-65,00	-65,25 ▼	(1)	38	-66,96	19
Balança comercial (US\$ bilhões)	64,40	61,99	61,99 =	(1)	39	61,00	19	67,35	65,80	66,00 ▲	(2)	39	66,00	19
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	70,00	70,00	70,00 =	(46)	36	71,00	18	70,00	70,00	70,00 =	(32)	36	70,00	18
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	65,76	65,80	65,80 =	(1)	52	65,80	24	70,08	70,08	70,11 ▲	(1)	51	70,00	23
Resultado primário (% do PIB)	-0,50	-0,50	-0,50 =	(4)	61	-0,53	28	-0,60	-0,60	-0,60 =	(11)	60	-0,60	27
Resultado nominal (% do PIB)	-8,50	-8,50	-8,50 =	(8)	52	-8,50	26	-8,40	-8,50	-8,61 ▼	(2)	51	-8,70	25

Fonte: Banco Central do Brasil – Relatório Focus de 31/10/2025, publicado em 03/11/2025.

Um fator de risco e incerteza para o cenário de 2026 é o impacto do "tarifaço" imposto pelos Estados Unidos ao Brasil a partir de agosto de 2025, que adicionou uma sobretaxa de até 50% sobre cerca de 36% das exportações brasileiras para aquele país. Essa "agressão comercial", como foi classificada pelo Palácio do Planalto¹³, já demonstrou seus efeitos iniciais em 2025, com quedas nas exportações brasileiras para o mercado norte-americano^{14 15}. A principal preocupação para 2026 reside na dificuldade dos setores afetados, como o agrícola, de redirecionar totalmente sua produção para outros mercados a curto prazo, o que pode pressionar para baixo a balança comercial e, por conseguinte, a atividade econômica, com

¹³ SENADO FEDERAL. *MP libera R\$ 30 bi para compensar setores atingidos por tarifaço dos EUA*. Senado Notícias, Brasília, 14 ago. 2025. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2025/08/14/mp-libera-r-30-bi-para-compensar-setores-atingidos-por-tarifaco-dos-eua>. Acesso em: 5 nov. 2025.

¹⁴ CNN BRASIL. *Tarifaço de Trump reduz exportações aos EUA em 18%; China absorve parte*. CNN Brasil, Brasília, 6 out. 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/tarifaco-de-trump-reduz-exportacoes-aos-eua-em-18-china-absorve-parte/>. Acesso em: 5 nov. 2025.

¹⁵ AGÊNCIA BRASIL. *Exportação de produtos atingidos por tarifaço cai 22% em agosto*. Agência Brasil, Rio de Janeiro, 11 set. 2025. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2025-09/exportacao-de-produtos-alvo-do-tarifaco-americano-cai-22-em-agosto>. Acesso em: 5 nov. 2025.

impacto de aproximadamente 0,5 pontos percentuais no PIB de 2026 segundo economistas da XP Investimentos. O impacto desse atrito comercial exige, portanto, a realocação de fluxos de comércio e a busca ativa por novos parceiros, principalmente na Ásia e no Mercosul, para mitigar eventuais prejuízos no horizonte de 2026.

As perspectivas para 2026, portanto, indicam um esforço contínuo para equilibrar a estabilidade de preços com a retomada econômica. Embora o crescimento projetado não seja explosivo, ele sugere uma resiliência da economia brasileira, sustentada pelo emprego e pela renda, e um ambiente de inflação mais controlada, possibilitando uma flexibilização monetária gradual.

7. META DE RENTABILIDADE E DE GESTÃO

Com base na necessidade de equilíbrio financeiro e atuarial do plano BHPrev, do plano de custeio adotado e estudo de convergência da rentabilidade futura esperada da carteira do BHPrev, esta Política de Investimentos determina a meta de rentabilidade para 2026 em¹⁶:

5,90% a.a. + IPCA

O referido estudo parte das metas de alocação de cada ativo financeiro, das rentabilidades projetadas, das volatilidades estimadas (risco da carteira de investimentos) informadas pelo RPPS; dos estudos de Aswath Damodaran¹⁷, professor de finanças da Stern School of Business at New York University; e, da projeção do fluxo do passivo atuarial apurado na avaliação atuarial com data base 31/12/2024. Para o estudo, a empresa Lógica Atuarial utilizou a seguinte metodologia:

Para a estimativa da taxa de convergência, o processo envolveu as seguintes etapas:

- 1) Geração de uma matriz de rentabilidades estocásticas por meio de variáveis aleatórias com distribuição $Normal(\mu, \sigma^2)$, em que:

μ representa a rentabilidade esperada de cada ativo em cada período futuro.

σ^2 denota a volatilidade esperada de cada ativo na carteira de investimentos para cada período futuro.

- 2) Determinação da rentabilidade em cada período futuro como o resultado da soma dos produtos das rentabilidades estocásticas e suas respectivas proporções de alocação.

¹⁶ IPCA consiste do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, apurado mensalmente pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

¹⁷ DAMODARAN, Aswath. *Damodaran Online*. New York: New York University, [entre 2005 e 2025]. Disponível em: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm. Acesso em: 5 nov. 2025.

- 3) Cada cenário de rentabilidades previamente simuladas foi empregado para modelar a evolução do patrimônio do RPPS, calculando-se posteriormente a rentabilidade ponderada com base nos pesos dos patrimônios de aplicação em cada período futuro.

As etapas anteriores foram seguidas 10 mil vezes e geraram uma distribuição de probabilidade de rentabilidades futuras, cuja taxa de convergência será aquela cujo nível de confiança seja de cinquenta por cento.

Observou-se uma taxa de convergência de 6,01 % ao ano. Importante destacar que a taxa de convergência representa a rentabilidade anual média apurada ao longo dos anos futuros. Pelas projeções realizadas por processos estocásticos, se verifica uma probabilidade de atingimento desta taxa de convergência em 50%, visto que metade dos cenários randômicos gerados demonstrou uma rentabilidade anual média abaixo desse percentual e metade demonstrou uma rentabilidade anual média acima desse percentual.

A duração do passivo do plano BHPrev, apurada por meio dos fluxos atuariais em 31/12/2024, foi de 23,56 anos, a Portaria MPS nº 2010/2025 estabeleceu como taxa de juros parâmetro o percentual de 5,60%. A mesma portaria possibilita a utilização de uma taxa adicional de 0,15 pontos percentuais para cada ano que o RPPS superar sua meta de rentabilidade no espaço temporal dos últimos 5 anos a contar do ano anterior à publicação da portaria, limitado a 0,6 pontos percentuais de taxa adicional.

Assim, observadas as disposições da portaria MPS nº 2010/2025 e o histórico de rentabilidade da carteira do fundo BHPrev, pode-se considerar 5,90% ao ano como taxa de juros atuarial a ser adotada como hipótese. Por esse motivo, e observado o fato de que a taxa de convergência de 6,01% é superior à taxa de juros parâmetro, logo, entendemos como adequada a definição da taxa de juros atuarial em 5,90%, como meta de rentabilidade e gestão.

Para o Fundo Financeiro - Fufin, a duração do passivo apurada por meio dos fluxos atuariais em 31/12/2024, foi de 13,82 anos. A Portaria MPS nº 2010/2025 estabeleceu como taxa de juros

parâmetro o percentual de 5,45%. Para o Fundo Financeiro, não há a possibilidade de utilizar taxa adicional. Dessa forma, a taxa de juros atuarial a ser considerada para descontar o passivo atuarial será de 5,45%.

8. OBJETIVOS DA GESTÃO DE INVESTIMENTOS ESTABELECIDOS PARA O EXERCÍCIO, CONSIDERANDO OS CENÁRIOS EXTERNO E INTERNO E O PERFIL ATUAL DA CARTEIRA

A gestão de recursos para o ano de 2026 baseia-se em dois vieses complementares de atuação:

O primeiro é a continuidade da imunização da carteira, aderente aos compromissos futuros do Fundo, a partir de aquisições de Títulos Públicos NTN-B com taxas que possam garantir rentabilidade média da carteira imunizada igual ou superior à meta de rentabilidade para o referido ano, sempre que houver oportunidades.

O segundo, caso (i) as taxas oferecidas pelas NTN-Bs não sejam atrativas ou (ii) apareçam oportunidades pontuais de mercado, é a diversificação em fundos de Renda Fixa e/ou Renda Variável, obedecendo-se os limites previstos no item 9.1.3, com foco na diversificação em mercado interno e externo, com prioridade para produtos que tenham como referência os principais índices de mercado. Além disso, aplicações no segmento estruturado, imobiliário, ETF, multimercados e consignados poderão ser utilizadas para aproveitar oportunidades de valorização de ativos, com base em estudo prévio do Coinv.

Reforçamos que, independentemente do cenário e do objetivo de alocação, sempre se deve atuar de forma diligente, seguindo-se estritamente às diretrizes desta Política de Investimento. As alocações em fundos com perspectiva de curto prazo (alocações táticas) devem ser contempladas, enquanto não se percebem oportunidades suficientemente sólidas de longo prazo (alocações estratégicas).

9. ORIENTAÇÃO DOS INVESTIMENTOS

9.1. Descrição das Estratégias

9.1.1 Estratégias para o Fundo Financeiro (Fufin) e recursos da Taxa de Administração

Excetuam-se a esta meta de rentabilidade as disponibilidades de recursos do Fufin e da Taxa de Administração, uma vez que são recursos de curtíssimo e curto prazo. Nesse sentido, as aplicações de recursos oriundas dessas duas fontes devem ser em produtos de alta liquidez e de baixo risco, preferencialmente atreladas à variação do CDI.

9.1.2 Estratégias para o Fundo Previdenciário (BHPrev)

A estratégia de alocação deve estar fundamentada na imunização da carteira no médio e longo prazo, considerando os seus passivos futuros. Desta maneira, sempre que possível, a preferência é por Títulos Públicos NTN-B com taxas que possam garantir rentabilidade média da carteira imunizada igual ou superior à meta de rentabilidade para o referido ano, privilegiando o alongamento da carteira.

A aquisição de NTN-B é pautada pela *Asset Liability Management* (ALM), ou seja, pela gestão de ativos e passivos do plano. A estratégia de alocação deve estar fundamentada na imunização da carteira no médio e longo prazo, considerando os seus passivos futuros.

O alongamento da carteira implica na sensibilidade às variações na taxa de juros em função da sua marcação (precificação) a mercado (MtM). Contudo, os RPPS que demonstrarem capacidade de levar os Títulos Públicos a vencimento poderão optar pela marcação a vencimento (também chamada de precificação na curva), de acordo com a Resolução CMN nº 5.272/2025 e a Portaria MTP nº 1.467/2022.

Nesse sentido, é desejável que a área de investimentos, sempre que demonstrar essa capacidade via estudos técnicos, faça a marcação na curva (a vencimento) da carteira de Títulos

Públicos e de outros investimentos que assim possam ser precificados, com intuito de refletir a realidade no longo prazo do plano, bem como reduzir a volatilidade do mercado de juros. Para estratégias de médio e longo prazo, podem ser avaliados os investimentos previstos na legislação supracitada.

No curto prazo, se não ocorrer a oportunidade de se realizar novas aquisições em Títulos Públicos NTN- B ou em outro investimento pontual conforme oportunidade de mercado, os recursos poderão ser alocados em fundos de Renda Fixa e de Renda Variável, com preferência para os fundos com menor risco entre as estratégias.

9.1.3 Vedações, restrições e limites estabelecidos para investimento, inclusive de concentração para Títulos e Valores Mobiliários de emissão e coobrigação de uma mesma pessoa jurídica ou partes relacionadas

Anualmente, o Comitê de Investimentos, o Conselho de Administração e o Conselho Fiscal devem aprovar a Política de Investimentos do Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) para o exercício seguinte, conforme determina a legislação vigente, notadamente a Resolução CMN nº 5.272/2025 e a Portaria MTP nº 1.467/2022. Entre outros quesitos, esse documento deve contemplar os limites de alocação das disponibilidades financeiras do Regime.

Os limites propostos por esta Política de Investimentos em Títulos e Valores Mobiliários de emissão e/ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica, bem como sua concentração, vedações e limitações, devem respeitar os limites estabelecidos nesta Política de Investimentos, respeitando também os limites dos ativos impostos pela legislação supracitada.

A Política de Investimentos do BHPrev estabelece um limite de exposição de **25% do patrimônio por pessoa jurídica**. O cálculo deve consolidar todos os produtos de investimento da instituição financeira, respeitando a legislação previdenciária. Títulos Públicos Federais estão isentos desta limitação de concentração.

A custódia dos ativos é um serviço essencial de guarda, manutenção e transparência. A

instituição custodiante é responsável apenas pela gestão administrativa dos Títulos, incluindo precificação e segurança, mas não exerce gestão financeira sobre eles. Essa clara separação de funções é fundamental para eliminar o risco de concentração de ativos, assegurando que os direitos e a titularidade dos títulos adquiridos estejam depositados diretamente em nome do Fundo BHPrev, sob a responsabilidade do custodiante.

Em 30 de setembro de 2025, a importância da custódia na carteira do Fundo era evidente: os valores sob custódia representavam 92,02% do total de ativos. Este montante atingia a cifra de R\$ 3.698.685.516,21 (três bilhões, seiscentos e noventa e oito milhões, seiscentos e oitenta e cinco mil, quinhentos e dezesseis reais e vinte e um centavos).

O desenquadramento, de qualquer natureza, deverá ser corrigido buscando o menor ônus possível para o Regime. Em relação ao tema, destacamos:

- a) Os investimentos que, em decorrência de alterações dadas pela Resolução CMN nº 5.272/2025 e/ou pela Portaria MTP nº 1.487/2022, passarem a estar em desacordo com as novas regras poderão ser mantidos na carteira, respeitando os prazos e limites definidos na própria Resolução.
- b) As aplicações financeiras com prazos de resgate, carência ou para conversão de cotas poderão ser mantidas em carteira exclusivamente até a data de vencimento, sendo expressamente proibidos aportes adicionais. Caso estes aportes indevidos ocorram por erro, o imediato reenquadramento da aplicação na regra somente será permitido se não gerar prejuízo financeiro. Em qualquer cenário, a apuração das responsabilidades pelo ato praticado é obrigatória.

Será entendido como desenquadramento passivo aquele que não tenha sido resultado de ação direta dos responsáveis pela gestão dos recursos no RPPS e do gestor e/ou administrador dos produtos de investimento.

Somente serão considerados os Fundos de Investimento que tenham por prestador de serviços

instituições que atendam às exigências previstas no Edital de Credenciamento vigente.

Tabela 3 – Limites de alocação de recursos do Fundo BHPrev

Segmento	Tipo Ativo	Limites							
		Alocação da carteira em 30/09/2025		Resolução 5.272 (Pró-Gestão III)		RPPS-BH em 2026 (%)			
		Em R\$	%	Ativo	Bloco	Limite Inferior	Estratégia Alvo	Limite Superior	
Renda Fixa	Classes de fundos de investimento ou ETF - 100% Títulos Públicos - Art. 7º, I	35.695.252,25	0,89%	100%	100%	0%	0,6%	1%	
	Títulos de emissão do Tesouro Nacional - Oferta primária ou plataforma eletrônica - Art. 7º, II	3.698.685.516,22	92%	100%	100%	85%	93,9%	100%	
	Títulos de emissão do Tesouro Nacional - Mercado de balcão – Art. 7º, III			100%	100%	0%	0%	0%	
	Operações compromissadas - 100% Títulos Públicos - Art. 7º, IV			5%	5%	0%	0%	0%	
	Classes de fundos de investimento/ETF - Renda Fixa – Art. 7º, V	96.450.575,05	2,4%	80%	80%	0%	1%	25%	
	Ativos de renda fixa emitidos por instituições financeiras - Art. 7º, VI			20%	20%	0%	0%	10%	
	Classes de fundos de investimento - Renda Fixa - Crédito Privado – Art. 7º, VII			20%	35%	0%	0%	0%	
	Classes de fundos de investimento - Leis nº 12.431/2011 e 14.801/2024 - debêntures de infraestrutura - Art. 7º, VIII			20%		0%	0%	0%	
	Cotas de subclasses sênior de FIDC - Art. 7º, IX			0%		0%	0%	0%	
	Subtotal	3.830.831.343,52	95,29%	-		0%	95,5%	100%	
Investimentos no Exterior	Classes de fundos de investimento - Renda Fixa - Dívida Externa – Art. 9º, I			10%	10%	0%	0%	0%	
	Classes de fundos de investimento no exterior - Investidores Qualificados - Art. 9º, II			10%		0%	0%		
	Classes de fundos de investimento no exterior - Investidores em Geral - Art. 9º, III			10%		0%	0%		
	Subtotal			-		0%	0%	0%	
Renda Variável	Classes de fundos de investimentos - Ações - Art. 8º, I			40%	50%	50%	0%	0,5%	5%

Segmento	Tipo Ativo	Limites						
		Alocação da carteira em 30/09/2025		Resolução 5.272 (Pró-Gestão III)		RPPS-BH em 2026 (%)		
		Em R\$	%	Ativo	Bloco	Limite Inferior	Estratégia Alvo	Limite Superior
	Classes de ETF de Ações - Art. 8º, II			40%		0%	0%	
	Classes de ETF BDR-Ações ou BDR-ETF de Ações - Art. 8º, III	69.831.228,35	1,74%	10%		0%	1,5%	
	Classes de ETF Internacional – Art. 8º, IV			10%		0%	0%	
	Subtotal	69.831.228,35	1,74%	-		0%	2%	5%
Investimentos Estruturados	Classes de fundos de investimento - Multimercado - Art. 10, I	77.204.633,71	1,92%	15%	20%	0%	2%	3%
	Classes de Fiagro - Art. 10, II			5%		0%	0%	
	Classes de FIP - Art. 10, III	42.330.893,61	1,05%	0%		0%	0%	
	Classes de fundos de investimento - Ações Mercado de Acesso – Art. 10, IV			0%		0%	0%	
	Subtotal	119.535.527,32	2,97%	-		0%	2%	3%
Fundos Imobiliários	Classes de fundos de investimento imobiliários - Art. 11			20%	20%	0%	0,5%	1%
	Subtotal			-		0%	0,5%	1%
Empréstimos Consignados	Empréstimos consignados - Art. 12			10%	10%	0%	0%	0%
	Subtotal			-		0%	100%	0%

Com o objetivo de diversificação e segurança, a Resolução CMN nº 5.272/2025 impõe um limite global de 50% para a soma dos investimentos em Renda Variável, Investimentos Estruturados e Fundos Imobiliários (Artigos 8º, 10 e 11). Além desta Política de Investimentos, a gestão de ativos do RPPS-BH deve seguir as diretrizes da Resolução nº 5.272/2025 e da Portaria MTP nº 1.467/2022, aplicando sempre os limites que forem mais restritivos.

Embora o Artigo 10, inciso III, da Resolução 5.272/2025 restrinja novas aplicações no segmento de investimentos estruturados — especificamente na classe de Fundos de Investimento em Participações (FIP) —, o RPPS-BH mantém em sua carteira ativos adquiridos antes da nova norma. Tais investimentos respeitavam a legislação vigente à época e, por isso, podem ser mantidos até o encerramento dos fundos, com o recebimento do capital investido e da respectiva valorização. Essa manutenção é amparada pelo Artigo 27, § 3º da referida Resolução, que autoriza a permanência de ativos com prazos de vencimento ou resgate estabelecidos antes

de sua entrada em vigor.

9.1.4 Critérios específicos para credenciamento de instituições financeiras

Em conformidade com a Resolução CMN nº 5.272/2025 e a Portaria MTP nº 1.467/2022, os critérios para o credenciamento de instituições financeiras estão detalhados no Edital de Credenciamento nº 001/2025 (ou em suas atualizações), disponível para consulta através do link [https:// prefeitura.pbh.gov.br/_planejamento/ gestao-previdenciaria/ gestao-de-investimentos /credenciamento/edital](https://prefeitura.pbh.gov.br/_planejamento/gestao-previdenciaria/gestao-de-investimentos/credenciamento/edital).

Com o objetivo de aprimorar os processos de diligência e análise de instituições financeiras, conferir maior rigor técnico ao processo de credenciamento destas instituições e fortalecer a segregação de atividades, a PBH instituiu, por meio do Decreto nº 19.225, de 11 de agosto de 2025, a Diretoria de Compliance e Inteligência Previdenciária (DCIP), subordinada à SMPOG, que assumiu a competência para a avaliação das instituições financeiras postulantes a receber aplicações de recursos financeiros do RPPS-BH. A partir de então, as deliberações do Comitê de Investimentos quanto ao credenciamento de instituições financeiras serão subsidiadas por pareceres prévios emitidos pela unidade.

9.1.5 Estratégias e critérios para diversificação e análise de classificação do risco de crédito

A estratégia de diversificação da carteira praticada respeita consagradas teorias de finanças, principalmente as premissas elencadas por Harry Markowitz (1952), pioneiro nos estudos que embasaram a Teoria Moderna do Portfólio.

Como o benefício da diversificação diminui marginalmente a cada adição de um novo ativo na carteira — isto é, a produtividade da mitigação de risco é decrescente — a carteira não deve ter mais do que 13 a 15 ativos/produtos financeiros diferentes.

Em momentos em que houver alternativas de investimentos com claras condições de superar a meta de rentabilidade, avaliados os riscos da operação, a carteira pode entrar em condições de exceção em relação ao número de ativos no seu portfólio.

A equipe de investimentos prioriza a concentração em Títulos Públicos, notadamente as NTN-Bs, por se tratar do ativo de menor risco de crédito da economia brasileira e, concomitantemente, ser o Título Público mais aderente ao perfil dos passivos dos fundos de previdência. Tal concentração propicia a imunização da carteira, isto é, o casamento entre ativos e passivos do plano.

No que tange a produtos que envolvam concentração de títulos privados, será observada a sua concentração por emissor na carteira e a sua nota de risco (*rating*), atribuída por agência classificadora de risco.

A estruturação da carteira será pautada por estudo de ALM – *Asset Liability Management* - com aplicação do modelo CAPM – *Capital Asset Pricing Model*. Este modelo traz a relação entre risco e retorno, incluindo o componente de prêmio de risco – indicador beta. Dessa forma, pretende-se com o modelo CAPM encontrar uma carteira ótima com o menor risco.

Considerando-se que as despesas do plano superarão as receitas somente a partir de 2042, segundo Relatório de ALM 2025, a gestão pensada em termos de liquidez respeita a seguinte lógica: a alocação estratégica (de longo prazo) não requer liquidez e é pautada na ALM; a alocação considerada tática (curto prazo) deve ter alto índice de liquidez na sua seleção. As alocações que estiverem no rol de alocações de curto prazo, serão pautadas, no mínimo, nos indicadores volatilidade, VaR (*Value at Risk*), Índice de Sharpe e retorno.

A estratégia para os ativos que não sejam referenciados ao índice CDI, deve respeitar a premissa básica da gestão, isto é, perspectiva de que a rentabilidade destes supere o referido índice e siga os critérios de avaliação descritos nesta Política de Investimentos.

Na hipótese de aplicação de recursos financeiros do RPPS em ativos de crédito, estas subordinam-se a que estes sejam emitidos por companhias devidamente operacionais e registradas, e que sejam de baixo risco em classificação efetuada por agência classificadora de risco (*rating*) autorizada a operar no Brasil, estando de acordo com, no mínimo, o quadro de

referência abaixo:

Tabela 4- Limites mínimos para classificação de risco

AGÊNCIA CLASSIFICADORA DE RISCO	RATING MÍNIMO
Standard & Poor's	brAA-
Moody's	AA-.br
Fitch Rating	AA-(bra)

A alocação efetiva será feita a partir de avaliações do Comitê de Investimentos, considerando-se as oportunidades disponíveis e perspectivas macroeconômicas, respeitando-se sempre os limites estabelecidos nesta Política de Investimentos.

Caso haja avaliação de risco por mais de uma agência elegível, será considerado para fins de avaliação a de menor *rating*.

9.1.6 Orientação para aquisições de Letras Financeiras (LF)

O produto Letra Financeira (LF) é um título de Renda Fixa de médio e longo prazo, emitido por instituições financeiras (bancos, cooperativas de crédito, etc.) com a finalidade de oferecer aos investidores rentabilidades mais atrativas em razão do prazo e da impossibilidade de resgate antecipado.

No âmbito de Renda Fixa, as Letras Financeiras, assim como as demais emissões bancárias, possuem risco maior que os Títulos Públicos, já que são emitidas por instituições financeiras, ao invés do governo.

As instituições emissoras podem ser de grande, médio ou pequeno porte. Para aumentar a atratividade, tendo em vista o risco maior, as instituições de menor porte tendem a oferecer títulos com rentabilidades mais elevadas.

Por este motivo, é necessário escolher os emissores com cautela, pois, em caso de falência da instituição, os investidores podem perder o capital aplicado.

Dessa forma, além da classificação de risco das instituições emissoras das LF a orientação é para escolha de instituições que estejam alinhadas com todas as recomendações de Basileia, cujo objetivo é ter instituições financeiras capazes de absorverem instabilidade do sistema financeiro ou de outros setores da economia e, assim, reduzir o risco do não cumprimento das obrigações assumidas devido à alta capacidade dessas instituições de absorverem perdas financeiras não esperadas.

Tabela 5 – Classificação das Letras Financeiras

Classificação das Letras Financeiras		
Sênior (LF Sênior ou apenas LF)	Subordinadas Nível II (LFSN)	Subordinadas Complementares (LFSC)
Nesta classificação, devem ter prazo mínimo de dois anos e preço unitário ("PU") de ao menos R\$ 50.000,00. O prazo mínimo para o pagamento de rendimentos é de 180 dias.	Nesta classificação, devem ter prazo mínimo de cinco anos e PU de ao menos R\$ 300.000,00. O prazo mínimo para o pagamento de rendimentos é de 180 dias. Na hipótese de dissolução da instituição emissora, seu pagamento fica subordinado aos demais passivos da instituição (com exceção do pagamento dos elementos que compõem o Capital Principal e o Capital Complementar).	Devem possuir caráter de perpetuidade, com possibilidade de recompra ou resgate pelo emissor após 5 anos da emissão e PU mínimo de R\$ 300.000,00. Na hipótese de dissolução da instituição emissora, o pagamento fica subordinado ao pagamento dos demais passivos da instituição, com exceção do pagamento dos elementos que compõem o Capital Principal.

Fonte: elaborado por Asies com informações extraídas do Banco Central do Brasil.

Assim, conforme apresentado no quadro acima, as LF Sênior são as que apresentam menor risco, por terem prioridade de recebimento sobre as subordinadas em caso de falência da instituição financeira.

Com o objetivo de estabelecer requisitos mínimos para as instituições financeiras no tocante ao gerenciamento de riscos e de capital para fazer frente aos riscos decorrentes das atividades financeiras, foi criada pelo Banco Central do Brasil (Bacen), a Regulação Prudencial. Em síntese, foram estabelecidos 5 segmentos, de acordo com seu porte, atividade internacional e perfil de risco, sendo o segmento “S1” o de menor risco e com instituições de maior porte do mercado financeiro, composto pelas instituições abaixo:

Tabela 6 – Diferenças entre os segmentos da Regulação Prudencial

Diferenças entre os segmentos		
S1	S2	S3
Alinhamento total com as recomendações de Basileia, favorecendo o potencial da instituição financeira em reduzir os riscos de crédito no mais alto nível.	Alinhamento parcial com as recomendações de Basileia, com potencial médio de reduzir os riscos de crédito.	Regras simplificadas e menor transparência, ou seja, menor controle do Bacen. Condições que aumentam significativamente os riscos relacionados a essas instituições, com destaque para o risco de crédito.
Instituições com participação no mercado maior ou igual a 10% do PIB, colocando essas instituições como as principais do mercado financeiro e por consequência com ativos de maior liquidez (mais fáceis para venda), além de estarem sob maior controle do Bacen.	Instituições com participação no mercado de 1% a 10% do PIB, são instituições com liquidez abaixo do segmento S1 e, por consequência, ativos de menor procura aumentando o risco de liquidez de seus papéis, com destaque para a LF por serem ativos de longo prazo sem garantias reais.	Instituições com participação no mercado de 0,1% a 1% do PIB, sendo instituições com pouca participação no mercado financeiro, com menor procura para investimentos e por consequência mais suscetíveis aos riscos do mercado financeiro em especial o risco de crédito, uma vez que são instituições mais sensíveis às variações de mercado e com maior risco de não honrar seus compromissos. Esse risco aumenta significativamente na LF, por ser ativo de longo prazo sem garantias reais.

Fonte: elaborado por Asies com informações extraídas do Banco Central do Brasil.

Dessa forma, considerando um dos pilares a preferência para alocação em ativos de menor risco, deve-se priorizar os ativos de menor risco dentro da mesma classe de ativos. Portanto, no caso de investimentos no segmento de Letra Financeira, as possíveis aplicações devem ser realizadas nas classificadas como Sênior e de instituições classificadas no segmento S1 do Bacen

9.1.7 Estratégias de Alocação – Demais Ativos

Entende-se como demais ativos, no caso do RPPS-BH, os saldos em contas correntes do Fundo Previdenciário (BHPrev) – em uma situação excepcionalíssima, uma vez que a regra é aplicação de 100% dos recursos disponíveis para acumulação – e do Fundo Financeiro (Fufin).

9.1.8 Estratégias a serem adotadas para carregamento e posição ou desinvestimento

Ao se avaliar os produtos elencados no item 9.1.3, devem estar em pauta, no momento da avaliação, as condições de resgate/liquidação do produto. Tal fato determinará as estratégias de carregamento e desinvestimento no ato da aplicação.

Considerando que a necessidade de liquidez do plano apontada pelo estudo de ALM e pelo Fluxo Atuarial será a partir de 2058, a gestão pensada em termos de liquidez respeita a seguinte lógica: a alocação estratégica (de longo prazo), pautada na ALM, prioriza a aquisição de Títulos Públicos; a alocação considerada tática (curto prazo) deve ter alto índice de liquidez na sua seleção. No que tange produtos que envolvam concentração de títulos privados de longo prazo, como os estruturados (Fundos em Participações-FIP), Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e Fundos Imobiliários (FII), serão observados a sua concentração por emissor na carteira, experiência no segmento, equipe de gestão, porte do gestor e a sua nota de risco (*rating*) por agência classificadora de risco (Agência de Rating), quando for prática do mercado

Além disso, deverá ser feito acompanhamento que orienta o RPPS e a estratégia de investimento de cada ativo, durante todo o período da aplicação, da avaliação de risco do investimento; aderência aos normativos legais; resgate de cotas de fundos de investimento por um outro cotista; valorização ou desvalorização de ativos financeiros; reorganização da estrutura do fundo de investimento; deliberações da assembleia geral de cotistas; alteração dos prestadores de serviço; se os direitos, Títulos e Valores Mobiliários e os seus emissores deixarem de ser considerados como de baixo risco de crédito; eventos de riscos que prejudiquem a formação das reservas e a evolução do patrimônio do RPPS-BH; no caso do RPPS-BH deixar de

ser investidor qualificado; e, ativos financeiros que deixarem de observar os requisitos e condições legais.

Caso seja necessário, com o objetivo de preservação do patrimônio do RPPS-BH, será implantado o seguinte Plano de Contingência, para adequação de limites estabelecidos na Resolução CMN nº 5.272/2025 e da Portaria MTP nº 1.467/2022, adequar as normas gerais dos regimes próprios e mitigar excessiva exposição a risco ou perdas de recursos:

- 1º passo: verificar as perspectivas econômicas e financeiras no curto, médio e longo prazo; a necessidade de liquidez das aplicações junto ao passivo atuarial; os prazos de carência e resgate das aplicações; o perfil de risco de cada aplicação; e classificar os investimentos pelo seu perfil de risco e retorno.
- 2º passo: análise e formulação de proposta de investimento e desinvestimento pelo Coinv a ser submetida à aprovação do Conselho de Administração.
- 3º passo: aprovação do Conselho de Administração, após apresentação detalhada da situação.
- 4º passo: acompanhamento pelo Conselho Fiscal do procedimento que será adotado.
- 5º passo: operacionalização do procedimento pela Asies, com o acompanhamento do Coinv.

O desinvestimento será pautado com o objetivo de imunização da carteira e na necessidade de melhor equilíbrio entre risco e retorno dos investimentos. O desenquadramento, de qualquer natureza, deverá ser corrigido buscando o menor ônus possível para o RPPS-BH e respeitando o que está previsto nesta Política de Investimento e na legislação.

9.1.8.1 Metodologias adotadas para precificação e avaliação

A precificação dos ativos dos fundos de investimento, é realizada pelos gestores dos fundos, conforme especificado em regulamento e segundo as normas da CVM, a valor de mercado. Para o acompanhamento destes ativos, a Asies utiliza os extratos bancários, informações públicas da CVM, Tesouro Nacional, B3, Cetip e plataforma de investimentos, consolidadas no mercado, para o gerenciamento da carteira. Os Títulos Públicos Federais que compõem nossa carteira

poderão ser precificados pelo seu valor “a vencimento” e “a mercado” por meio da conta custódia. Além disso, fica estabelecido “melhores esforços” para implementação de sistema de controladoria com precificação de ativos com a utilização da Cetip e de plataforma de investimentos para gestão de ativos financeiros. Estas ferramentas devem contemplar todos os ativos da carteira de forma consolidada.

Uma vez aplicado, a reavaliação do produto deve ser pautada, também, em estratégias fundamentalistas, ou seja, avaliação do lastro dos ativos que compõem a carteira.

9.1.8.2 Fontes primárias de informações

Para precificação e avaliação dos ativos, adotam-se os preços, cotações e metodologias das seguintes fontes:

- Taxas Indicativas da ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
(https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/taxas-de-titulos-publicos.htm);
- Tesouro Nacional
(<https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/metodologia-de-calculo-dos-ttulos-da-divida-interna/2008/26>);
- Comissão de Valores Mobiliários – CVM
(<http://www.cvm.gov.br/>);
- Ações, opções sobre ações líquidas e termo de ações: BM&FBOVESPA
(http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes.htm);
- Sistema Comdinheiro
(<https://www.comdinheiro.com.br/>)

9.2. Síntese das Alocações

Portanto, a orientação geral dos investimentos permanece no sentido de buscar o alongamento do perfil da carteira de Títulos Públicos, sempre que possível, mediante a aquisição (preferencialmente) das Notas do Tesouro Nacional, Série B (indexadas ao IPCA), ou seja, atualmente conhecida como Tesouro IPCA com juros semestrais (NTN-B). Esta estratégia de aquisição de Títulos Públicos adicionada a sua precificação na curva a vencimento diminuiu substancialmente a vulnerabilidade do BHPrev à volatilidade da taxa de juros.

Tais aquisições poderão ser realizadas no mercado primário, através da participação do BHPrev nos leilões de venda de títulos da Secretaria do Tesouro Nacional por meio de instituição financeira credenciada e no mercado secundário, por meio de cotações no mercado junto às instituições financeiras credenciadas.

É permitida a compra de Títulos Públicos no mercado secundário, quando as taxas deste mercado estiverem em dissonância com o histórico das taxas da oferta pública em Leilão do Tesouro Nacional; oportunidades momentâneas; vencimentos não aderentes ao fluxo do passivo atuarial; ou por ausência de Leilão do Tesouro.

Para aquisição no mercado secundário deve-se, no mínimo, utilizar instituições credenciadas e que façam o registro das operações em plataforma eletrônica. Além de adotar como parâmetro as taxas indicativas divulgadas pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), conforme orientação expedida pelo Ministério da Previdência Social (MPS).

No tocante aos ativos privados, especial atenção será dada aos investimentos classificados como Renda Fixa (Crédito Privado, FIDC, Debêntures Incentivadas), Renda Variável, Exterior, Estruturados e Imobiliários, em virtude da observância de taxas atrativas que alguns desses produtos possam oferecer, como alternativas de investimentos que favoreçam o alcance da meta de rentabilidade.

Contudo, devem-se observar os limites para aportes. A ampliação de patrimônio aumenta a margem para novos aportes em fundos dessa natureza, os quais serão concretizados na hipótese de as perspectivas das taxas oferecidas serem superiores aos investimentos de baixo risco, como os fundos de Renda Fixa referenciados no índice CDI.

10. MODELO DE GESTÃO E RESPONSABILIDADE PELOS INVESTIMENTOS

O BHPrev adota o modelo de gestão própria dos seus recursos. Observados os limites legais previstos na Resolução CMN nº 5.272/2025 e autorizados nesta Política de Investimentos, geridos pelas instituições financeiras credenciadas para tal (vide seção 9.1.4).

A responsabilidade técnica pela alocação das disponibilidades do RPPS-BH, observados os limites e modalidades previstas na legislação, as diretrizes do Conselho de Administração e Fiscal e as deliberações do Comitê de Investimentos (Coinv), é da Assessoria de Investimentos e Estudos Atuariais da Suprev (Asies).

11. ESTRUTURAÇÃO DA CARTEIRA

11.1. Avaliação do atual perfil da carteira de investimentos do RPPS e impactos das estratégias de alocação definidas na Política de Investimentos

A carteira de investimentos do BHPrev é composta basicamente por fundos de investimentos e pela carteira própria de Títulos Públicos. Desta forma, a gestão adotada não faz contratação externa de gestores de recursos. Contudo, os administradores e gestores dos fundos de investimentos e parceiros para aquisição de Títulos Públicos e outras operações permitidas pela Resolução CMN nº 5.272/2025, Portaria MTP nº 1.467/2022 e esta Política de Investimentos são objeto de credenciamento de instituições financeiras (vide item 9.1.4).

O resultado da Assessoria de Investimentos e Estudos Atuariais é monitorado pela aderência de alocações em consonância com a meta de rentabilidade e as condições de mercado a partir do cenário econômico vigente e prospectivo. Mensalmente o Relatório de Investimentos é apresentado ao Comitê de investimentos, Conselho de Administração e Conselho Fiscal contemplando resultados do último mês e do ano, como: receitas de contribuição e financeira; saldos; alocações; desempenho dos investimentos; indicadores de mercado; evolução do Patrimônio do RPPS; e, demais assuntos de interesse dos Conselhos e Comitê. Além disso, é elaborado relatório de investimento que inclui os assuntos acima mais a descrição da carteira de investimento por aplicação, com as seguintes informações: identificação do investimento, saldo aplicado, controle do percentual alocado, índice de referência, gestor e administrador responsável, liquidez das aplicações, classificação de risco e o VaR da carteira.

Considerando que a meta de gestão é igualar ou superar a meta de rentabilidade no médio e longo prazo, as alocações que tiverem a característica pela precificação a vencimento (curva a vencimento) são prioridades desde que a taxa de juros oferecida no momento da aplicação seja aderente à meta de rentabilidade. Por outro lado, as alocações de curto prazo poderão ser escolhidas, mesmo que possa ocorrer volatilidade de curto prazo no critério de precificação a mercado, para aproveitar oportunidades de mercado.

11.2. Modelo de gestão adotado

O Assessor de Investimentos, responsável pela equipe técnica da Assessoria de Investimentos e Estudos Atuariais, deve ser profissional certificado que atenda, no mínimo, os requisitos da Portaria MTP nº 1.467/2022. Ademais, os membros que compõem o Comitê de Investimentos devem possuir certificação que atenda, no mínimo, a Portaria MTP nº 1.467/2022.

Dada a qualificação técnica da equipe interna, não considera necessária a contratação de consultores de investimentos externos para auxiliarem na gestão dos investimentos.

A Equipe de Investimentos estrutura sua carteira de investimentos considerando análise do mercado de renda fixa, variável, produtos estruturados, imobiliário, bem como de tendências macroeconômicas, seguindo o perfil conservador. A distribuição das aplicações entre as alternativas de investimento tem o propósito de diversificar a carteira, promovendo a redução do risco não sistemático. A composição da carteira do BHPrev com data base em 30/09/2025.

Os gestores estão em constante avaliação das suas atividades e dos seus resultados, uma vez que é apresentado o Relatório de Investimentos para acompanhamento e aprovação, mensalmente, ao Comitê de Investimentos e Conselho de Administração e, bimestralmente, ao Conselho Fiscal.

Além disso, os relatórios são acompanhados e aprovados pelo Comitê de Investimento com a emissão de parecer. Este comitê possui as seguintes atribuições:

- deliberar acerca de todas as ações envolvendo a gestão dos recursos financeiros do RPPS-BH, de acordo com os critérios fixados na política anual de investimentos aprovada pelo Conselho de Administração e Conselho Fiscal.
- homologar o credenciamento de instituições habilitadas a receber investimentos do RPPS, nos termos da legislação vigente;
- manifestar-se, conclusivamente, em favor ou em oposição, sobre a proposta de Política de Investimentos para o ano civil subsequente elaborada pela Unidade Gestora, para posterior análise e deliberação do Conselho de Administração e Fiscal do RPPS - BH;
- acompanhar e analisar as tendências do mercado econômico-financeiro; acompanhar o

desempenho mensal e anual obtido pelos investimentos do RPPS-BH; monitorar a carteira de investimentos quanto aos aspectos de enquadramento legal;

- monitorar o fluxo de ativos e passivos do RPPS-BH de forma a zelar para que os seus compromissos sejam honrados;
- decidir, principalmente, sobre as alocações e realocações dos recursos.
- propor, quando necessário e justificadamente, a revisão da Política Anual de Investimentos no curso de sua execução, com vistas à adequação ao mercado ou a nova legislação;
- propor alterações em seu Regimento Interno.

11.3. Limite de Alçada

As decisões do Coinv relativas à aprovação de alocações de recursos e desinvestimentos de valores superiores a 10% (dez por cento) da carteira deverão ser previamente autorizadas pelo Conselho de Administração, em reunião extraordinária, se necessário. Fica a Suprev previamente autorizada a aplicar os recursos recebidos em fundos de liquidez diária até que outra destinação seja dada pelo Coinv, observadas as diretrizes desta Política de Investimentos e a legislação aplicável.

12. AVALIAÇÃO DOS ATIVOS E CONTROLE DE RISCOS

Como em todo investimento do mercado financeiro, é relevante mencionar que as aplicações do BHPrev se encontram sujeitas à incidência de fatores de risco (risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez e risco operacional) que podem afetar adversamente o seu retorno, de forma que, em algum grau, o Fundo está permanentemente exposto a riscos. Os gestores procuram minimizar tais fatores, por meio do uso de metodologias de acompanhamento e avaliação dos investimentos com base estatística e análise macroeconômica de cenários, além da adoção de uma postura conservadora nas alocações.

A Assessoria de Investimentos e Estudos Atuariais é responsável por verificar o cumprimento da legislação vigente e das políticas internas, identificando possíveis riscos nos processos de decisão, bem como o enquadramento das aplicações.

Indicadores de risco e desempenho, como média de retorno, volatilidade, *Value at Risk* (VaR) e Índice de Sharpe são algumas das medidas utilizadas para a avaliação do risco e performance. O investimento que tenha títulos privados (risco de crédito) também se deve observar as notas de risco (*rating*) dadas pelas agências de classificação de risco, índice basileia, qualidade da carteira de crédito, *Return on Equity* - ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) e comparativo entre créditos similares.

Com a previsão de queda da taxa de juros básica no país, em longo prazo, em patamares abaixo das necessidades de retorno real (meta de rentabilidade), a ampliação e diversificação dos investimentos são necessárias. Assim, é necessário também ampliar o controle do risco das alocações de recursos do BHPrev. Além das análises acima mencionadas, a Assessoria vem buscando o contínuo desenvolvimento e implementação de novas ferramentas de análise de risco.

A avaliação dos ativos, portanto, utilizando-se da sinergia da equipe da Assessoria de Investimentos e Estudos Atuariais, contempla a análise de fatores quantitativos e qualitativos, envolvendo: (i) o direcionamento da projeção dos preços em função das variáveis econômicas; (ii) a análise de desempenho; (iii) a exposição ao risco de mercado e de crédito; e (iv) os índices

de aderência e desempenho. Ao analisar e avaliar os títulos de Renda Fixa, considera-se também o prazo de vencimento, o risco de crédito dos emissores e a liquidez dos ativos, além do grau de diversificação das carteiras e a exposição ao mercado de derivativos. Quanto aos ativos de Renda Variável, que sugerem análise especialmente cautelosa, também são utilizadas análises quantitativas e qualitativas, onde se verifica o cenário macroeconômico, a análise setorial e a análise das carteiras de investimentos.

Inclui-se na análise de risco, os procedimentos previstos no item 9.1.5: diversificação da carteira conforme teoria de Markowitz (1952); concentração em Títulos Públicos, notadamente as NTN-Bs, por se tratar de ativo de menor risco e aderente ao perfil dos passivos dos fundos de previdência; utilização do modelo CAPM para direcionamento nas aplicações; pautar as aplicações em conformidade com ALM, na necessidade de liquidez do plano; aplicações em títulos privados que respeitem a premissa de superar os investimentos em Renda Fixa referenciados DI, observando os limites definidos nesta Política de Investimentos; manter, respeitado as condições de mercado, a alocação em Renda Variável não superior ao limite definido nesta Política de Investimentos; oportunidades em ativos estruturados e imobiliários, atualizar estudo de aderência da Taxa de Juros Atuarial (meta de rentabilidade). Caso necessário, adequar o percentual em Renda Variável para que se garanta a meta de rentabilidade aprovada; e realizar os investimentos e desinvestimentos a partir de avaliações do Comitê de Investimentos, considerando-se as oportunidades disponíveis e perspectivas macroeconômicas, respeitando-se sempre os limites estabelecidos nesta Política de Investimentos

Ademais, a gestão de risco nos investimentos deve considerar o seguinte planejamento de risco:

Tipo de Risco	Planejamento (Controle)
Risco de Mercado: É o risco de desvalorização da variação de preço dos ativos que a compõem. Que pode ser composto pelo risco do mercado de ações; da taxa de juros; cambial; política monetária; geopolítico; legal; regulatório e tributário.	O acompanhamento será realizado pela Asies com a análise de mercado e estudo dos investimentos. Caso encontre qualquer indício que possa elevar consideravelmente o risco de mercado, será levado para deliberação do Coinv. Os principais indicadores de acompanhamento são o Value at Risk (VaR), que estima a perda máxima esperada com base em simulação histórica, para intervalos e níveis de confiança pré-definidos. Para os Fundos de Investimentos de Renda Fixa, o limite máximo de VaR será de 10%, enquanto para os fundos de Renda Variável, na categoria Fundos de Ações, será de 20%. Poderão ser utilizadas outras ferramentas de controle.
Risco de crédito: é o risco de uma instituição não conseguir honrar pagamentos decorrentes da emissão de títulos, depósitos ou qualquer outra obrigação contratual ou compromisso financeiro assumidos com os investimentos.	A gestão ocorrerá seguindo as notas de crédito das principais agências de riscos para os ativos que estão presentes na carteira de investimentos ou que possam vir a fazer parte. Para esses ativos, a referência mínima será o limite mínimo apresentado no item 9.1.3. Os investimentos em Títulos e Valores Mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica serão limitados a 20% do PL do Fundo, exceto aqueles emitidos pelo Tesouro Nacional. Caso encontre qualquer indício que possa elevar consideravelmente o risco de crédito, será levado para deliberação do Coinv.
Risco de Liquidez: 1 o risco de ocorrência de perdas para o investidor, quando da negociação de um ativo por um preço distante do seu preço “justo”. Podemos pensar na maior ou menor facilidade de venda de um ativo. 2 o risco de não haver disponibilidade financeira para pagamentos do passivo atuarial, ou seja, o pagamento dos benefícios previdenciários.	A principal ferramenta utilizada é o estudo de ALM- Asset and Liability Management, realizado anualmente com acompanhamento mensal. Para o risco de não haver disponibilidade financeira para pagamentos, o destaque fica para o acompanhamento do fluxo atuarial projetado, que deve estar alinhado, principalmente, com as aquisições de ativos de longo prazo. O ponto a destacar,

Tipo de Risco	Planejamento (Controle)
	é que devido ao fundo BHPrev estar em processo de acumulação, necessitando de liquidez para honrar seus compromissos atuariais somente em 2058, a concentração dos ativos da carteira no longo prazo não é um problema até o referido ano, reduzindo consideravelmente a necessidade de ter ativos de curto e médio prazo na carteira. Caso encontre qualquer indício que possa elevar consideravelmente o risco de crédito, será levado para deliberação do Coinv.
Riscos Operacionais: representam perdas diretas ou indiretas resultantes de processos internos inadequados ou falhos, pessoas, sistemas ou eventos externos.	O acompanhamento será por meio de normas e procedimentos, com a ajuda dos controles internos, alinhados com legislação aplicável. Dentre esses: (a) a manualização e mapeamentos das principais ações na gestão dos investimentos e análise dos relatórios; (b) atender às diretrizes formais definidas para tomada de decisão de investimentos; (c) desenvolvimento e certificação dos participantes do processo decisório na gestão de investimentos; e (d) contratação de sistema de controladoria e precificação de ativos com conta Cetip para todos os ativos da carteira. Caso encontre qualquer indício que possa elevar consideravelmente o risco de crédito, será levado para deliberação do Coinv.
Risco Sistemático: O Risco Sistemático é aquele que afeta a economia de uma forma geral. Podemos dar como exemplo um colapso no sistema financeiro ou de capitais, uma grande variação na taxa de juros ou mesmo nas taxas de câmbio. Este tipo de risco é extremamente difícil de ser reduzido, pois afeta a economia como um todo. Além disso, podemos dizer que o risco sistemático é ocasionado	O controle desse risco é realizado com o acompanhamento do mercado e indicadores macroeconômicos. Além disso, com a diversificação e pulverização dos ativos de forma que a carteira tenha ativos descorrelacionados reduzindo a contaminação de outros ativos da carteira em caso de problema sistêmico no mercado. Caso encontre qualquer indício que possa

Tipo de Risco	Planejamento (Controle)
por uma instabilidade catastrófica no sistema financeiro que afeta os grandes <i>players</i> do mercado financeiro.	eleva consideravelmente o risco de crédito, será levado para deliberação do Coinv.

13. PRECIFICAÇÃO E CUSTÓDIA

Os Títulos Públicos integrantes da carteira do Fundo serão registrados contabilmente de acordo com as regras definidas pela Secretaria de Previdência/MTP, observadas as diretrizes aprovadas pelo Conselho de Administração do RPPS-BH. Conforme contrato específico, celebrado após prévio credenciamento e em consonância com o disposto na Resolução CMN nº 5.272/2025 e Portaria MTP nº 1.467/2022, a carteira de Títulos Públicos do BHPrev está, atualmente, sob custódia do Banco BTG Pactual, instituição legalmente habilitada para a prestação do referido serviço.

A carteira de Títulos Públicos possui valores precificados ao vencimento. Ademais, a custódia é o serviço de guarda, manutenção, atualização e transparência das transações com os Títulos. Os direitos dos Títulos adquiridos ficam depositados em nome do fundo BHPrev em conta Selic própria, de número 359478, estando sob a responsabilidade do custodiante somente a administração e liquidação da carteira de títulos. Dessa forma, essa atividade é essencial para transmitir confiança ao mercado, garantindo que os Títulos estejam em nome do fundo BHPrev, com correta precificação e que serão devolvidos corretamente quando o investidor requisitar. Por outro lado, com o objetivo de melhorar a gestão e controle dos ativos custodiados e não custodiados, fica autorizada a contratação de sistema de controladoria com precificação de ativos via Cetip e de plataforma de investimentos para gestão de ativos financeiros. Estas ferramentas devem contemplar todos os ativos da carteira de forma consolidada.

14. POLÍTICA DE TRANSPARÊNCIA

A presente Política estará disponível para acesso dos segurados e do público em geral na página eletrônica da Gestão Previdenciária e da Saúde do Segurado na internet, acessada por meio de link na página da PBH na internet – <https://prefeitura.pbh.gov.br/planejamento/gestao-previdenciaria/gestao-de-investimentos/politica-de-investimentos>.

15. DISPOSIÇÕES GERAIS

Caso seja necessário, poderão ocorrer reuniões extraordinárias junto ao Comitê de Investimentos, e posteriormente com o Conselho de Administração e Conselho Fiscal do RPPS-BH, sempre que houver necessidade de ajustes nesta Política de Investimentos perante a conjuntura do mercado, a preservação dos ativos financeiros e a adequação à nova legislação.

Com o objetivo de resguardar o patrimônio do RPPS-BH e capturar boas oportunidades no mercado financeiro, poderá haver, em caráter de exceção, a tomada de decisão, por parte do Comitê de Investimentos, por meio de mensagem eletrônica. Neste caso, os procedimentos decorrentes desta decisão deverão ser registrados em ata da reunião posterior à decisão.

No mínimo 2 (dois) responsáveis devem assinar todos os atos relativos a investimentos.

A Política de Investimentos e suas possíveis revisões permanecerão à disposição dos órgãos de acompanhamento, supervisão e fiscalização pelo prazo de 10 (dez) anos.

As instituições financeiras que operem e que venham a operar com o RPPS-BH poderão, a título institucional, oferecer apoio técnico através de cursos, seminários e workshops ministrados por profissionais de mercado e/ou funcionários das Instituições para capacitação de servidores e membros dos órgãos colegiados; bem como, contraprestação de serviços e projetos de iniciativa do RPPS-BH, sem que haja ônus ou compromisso vinculados aos produtos de investimentos.

Casos omissos nesta Política de Investimentos remetem-se à Resolução CMN nº 5.272/2025, à Portaria MTP nº 1.467 de 2 de junho de 2022 e também às alterações e demais normativas pertinentes aos Regimes Próprios de Previdência Social.

É parte integrante desta Política de Investimentos a cópia da Ata do Comitê de Investimentos, que é participante do processo decisório quanto à sua formulação e a cópia da Ata dos órgãos competentes que aprova o presente instrumento, devidamente assinada por seus membros.

Comitê de Investimentos, Belo Horizonte, 24 de fevereiro de 2026

GLEISON PEREIRA DE SOUZA:82074313691 Assinado de forma digital por GLEISON PEREIRA DE SOUZA:82074313691
Dados: 2026.04.13 17:00:34 -03'00'

Gleison Pereira de Souza

Presidente

RODRIGO ANDRE DE ALMEIDA:04916895606 Assinado digitalmente por RODRIGO ANDRE DE ALMEIDA:04916895606
NO: C=BR, O=ICP-Brasil, OU=Videoconferência, CN=26306621000356, OU=Secretaria da Receita Federal do Brasil - RFB, OU=AR3R, OU=RFB e-CPF A1, CN=RODRIGO ANDRE DE ALMEIDA:04916895606
Razão: Eu sou o autor deste documento.
Data: 2026.04.13 14:51:58-03'00'
Font: PDF Reader Versão: 2025.2.0

Rodrigo André de Almeida

Membro

Yuri Max Barbosa Souto

Membro

LUCAS XAVIER PEREIRA CRUZ:08753144651 Assinado de forma digital por LUCAS XAVIER PEREIRA CRUZ:08753144651
Dados: 2026.04.13 16:22:45 -03'00'

Lucas Xavier Pereira Cruz

Membro

Carlos Manoel Miranda Monteiro

Membro

Conselho de Administração, Belo Horizonte, 03 de março de 2026

AFONSO NUNES DA CRUZ NETO
(08225175662)
Autoridade Certificadora
SERPRORFBv5
Em segunda-feira, 13 de abril de
2026 às 16:07



Bruno Leonardo Passeli
Presidente

Afonso Nunes da Cruz Neto
Titular

Gustavo de Castro Magalhães
Titular

André Abreu Reis
Titular

Ilda Aparecida de Carvalho Alexandrino
Titular

Documento assinado digitalmente
 **ANDRE DE FREITAS MARTINS**
Data: 13/04/2026 16:02:36-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

André de Freitas Martins
Titular

Duander Vinicius Gomes Rezende Franco
Titular

Alex Sander Ribas de Souza
Titular

Documento assinado digitalmente
 **CAROLINA PASQUALINI DE ANDRADE**
Data: 13/04/2026 15:29:22-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Carolina Pasqualini de Andrade
Titular

Documento assinado digitalmente
 **SANDRA MARIA COELHO**
Data: 13/04/2026 15:55:27-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

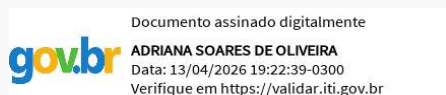
Sandra Maria Coelho
Titular

Eymard Bento Júnior
Titular

Soraya de Fátima Mourthé Marques
Titular

Conselho Fiscal, Belo Horizonte, 26 de março de 2026

Roberta Hygino Roletti Zimmer
Presidente



Adriana Soares de Oliveira

Titular

Maria Consuelita Oliveira

Titular

BRENO SEROA DA MOTTA
(79025943691)
AC VALID RFB v5
Em segunda-feira, 13 de abril de
2026 às 17:49



Breno Seroa da Motta

Titular

Thiago Augusto de Carvalho Cruz

Titular

Fernanda Valadares Couto Girão

Titular