



# **POLÍTICA DE INVESTIMENTOS**

***Plano de Benefícios dos Servidores Públicos  
Federais do Poder Executivo Federal***

***CNPB nº 2013.0003-83***

Texto original aprovado pelo Conselho Deliberativo na 33ª Reunião Ordinária, de 26 de novembro de 2015.

## Índice

1	INTRODUÇÃO.....	3
2	DIRETRIZES LEGAIS E REGULATÓRIAS.....	4
3	PASSIVOS, OBRIGAÇÕES E FLUXOS.....	5
4	AVALIAÇÃO DO CENÁRIO MACROECONÔMICO, FINANCEIRO E PERSPECTIVAS DOS INVESTIMENTOS.....	7
5	ESTRUTURA DA CARTEIRA DE INVESTIMENTO.....	12
6	METODOLOGIA DE ALOCAÇÃO DOS RECURSOS GARANTIDORES DO PLANO DE BENEFÍCIO.....	14
7	DIRETRIZES PARA A ALOCAÇÃO DE RECURSOS DO PLANO DE BENEFÍCIO.....	16
7.1	RESERVAS DO PLANO DE BENEFÍCIOS.....	17
7.1.1	Índice de Referência – Reservas.....	20
7.2	FUNDOS.....	20
7.2.1	Índice de Referência – Fundos.....	21
8	SEGMENTOS DE APLICAÇÃO E LIMITES.....	21
9	LIMITES UTILIZADOS PARA INVESTIMENTOS EM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS DE EMISSÃO E/OU COBRIGAÇÃO DE UMA MESMA PESSOA JURÍDICA.....	22
10	EMPRÉSTIMOS DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS.....	22
11	OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS.....	22
12	ESTRATÉGIA DE APRECIÇÃO DE ATIVOS E NO CARREGAMENTO DE POSIÇÃO EM INVESTIMENTOS E DESINVESTIMENTOS.....	23
13	PARTICIPAÇÃO EM ASSEMBLEIAS DE ACIONISTAS.....	23
14	NORMAS E PROCEDIMENTOS INTERNOS.....	24
15	FERRAMENTAS DE CONTROLE DOS INVESTIMENTOS.....	24
16	CONTROLE E GERENCIAMENTO DE RISCOS.....	25
16.1	RISCO DE MERCADO.....	25
16.2	RISCO DE CRÉDITO.....	27
16.3	RISCO DE LIQUIDEZ.....	28
16.4	RISCO OPERACIONAL E CONTROLES INTERNOS.....	28
16.5	RISCO LEGAL.....	29
16.6	RISCO SISTÊMICO.....	29
17	ADMINISTRADOR ESTATUTÁRIO TECNICAMENTE QUALIFICADO – AETQ.....	29
18	SELEÇÃO DE PRESTADORES DE SERVIÇOS DE ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO DE CARTEIRA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS.....	30
18.1	Habilitação Prévia.....	30
18.2	Crítérios Quantitativos.....	30
18.3	Crítérios Qualitativos.....	30
19	SISTEMA DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS EXCLUSIVOS.....	31
20	DESTITUIÇÃO DE MANDATO DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS EXCLUSIVOS.....	31
21	CUSTOS COM A GESTÃO DE RECURSOS.....	32
	ANEXOS.....	33
	ANEXO I – DESCRIÇÃO E HISTÓRICO DOS ÍNDICES DE REFERÊNCIA E REFERENCIAIS DE PREÇOS.....	34
	ANEXO II – RESULTADO DAS OTIMIZAÇÕES DE CARTEIRAS.....	39
	ANEXO III – PLANO: RESULTADO DAS OTIMIZAÇÕES DE CARTEIRAS.....	42

Política de Investimentos – Plano de Benefícios da Previdência Complementar do Poder Executivo Federal

## **1 Introdução.**

A Política de Investimentos, elaborada pela Diretoria Executiva da Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Executivo – Funpresp-Exe, tem o objetivo de servir como ferramenta de planejamento, dentro de um padrão de qualidade, visando obter os melhores retornos, dentro de parâmetros de risco aceitáveis, para os recursos dos participantes e patrocinadores, observando os mais elevados níveis de prudência, bem como princípios de governança, segurança, solvência, liquidez e transparência.

Nesse contexto, apresenta-se a Política de Investimentos do Plano de Benefícios de Previdência Complementar do Poder Executivo Federal – ExecPrev - em cumprimento às determinações do Conselho Monetário Nacional – CMN – por meio de sua Resolução nº 3.792, de 2009 e suas alterações posteriores. Seu objetivo é orientar e fornecer as diretrizes gerais para a aplicação de recursos do referido plano de benefícios administrado pela Funpresp-Exe pelos próximos cinco anos, sendo necessários ajustes promovidos com periodicidade máxima anual.

Esta Política orienta a gestão dos investimentos, sendo imperativo que todas as atividades a ela relacionadas sejam exercidas com boa fé, lealdade e diligência, observando apropriados padrões éticos, garantindo assim o cumprimento do dever fiduciário da Entidade em relação aos participantes, assistidos e patrocinadores do plano de benefícios.

Ademais, se presta a atender à gestão dos recursos garantidores, provisões e fundos que compõem o plano de benefícios, na modalidade de contribuição definida, destinado aos Servidores Públicos Federais do Poder Executivo, denominado ExecPrev, administrado pela Funpresp-Exe, sendo distribuído pelo Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários – FCBE, pela Reserva Acumulada dos Participantes – RAP e a Reserva Acumulada Suplementar – RAS para benefícios programados.

Considerando que a função precípua da Funpresp-Exe é garantir os benefícios e direitos previdenciários aos participantes e assistidos dos planos por ela administrados, conforme contratado, os passivos representados pela esperada distribuição temporal dos benefícios e institutos futuros e as prováveis utilizações dos valores do FCBE orientam os investimentos, no sentido de fornecer, a partir de suas características, as principais informações sobre os prazos potenciais de aplicação, a liquidez necessária, os índices de referência de rentabilidade e os riscos.

A Funpresp-Exe privilegia investimentos em empresas, gestores e instituições financeiras que se destaquem quanto às melhores práticas de governança corporativa e pratiquem ações de responsabilidade social, ambiental e ética.

A Funpresp-Exe conta, ainda, com um Comitê de Investimentos e Riscos, órgão consultivo da Diretoria Executiva, o qual realizará reuniões periódicas para avaliação do desempenho e das perspectivas dos investimentos, de oportunidades de mercado, do cenário, das alocações dos recursos, além do acompanhamento da aderência dos investimentos dos planos administrados pela Entidade às respectivas Políticas de Investimentos e à legislação vigente.

Em síntese, procura-se, em observância à legislação, estabelecer nesta Política de Investimentos para o período de 2016 a 2020, principalmente:

- clareza nas informações que parametrizam a gestão de investimentos, a serem disponibilizadas para os diversos públicos interessados, como: Diretoria Executiva; Conselhos Deliberativo e Fiscal; Comitê de Investimentos e Riscos; patrocinadores; participantes; assistidos; colaboradores; prestadores de serviços e órgãos reguladores;
- premissas para a gestão dos recursos;
- definição do processo e estratégias de investimentos;
- proposta e justificativas para a macroalocação dos recursos do plano de benefícios;
- limites e restrições para as aplicações por segmento, emissor, modalidade, emissão e gestor;
- índices de referência para rentabilidade do plano e para cada segmento de aplicação;
- indicadores e limites de risco;
- modelos, fatores e critérios para a seleção ou avaliação de gestores;
- controles a serem efetivados;
- a metodologia ou fontes de referência adotadas para apuração dos ativos financeiros; e
- metodologias e critérios para o acompanhamento dos riscos de crédito, mercado, liquidez, operacional, legal e sistêmico.

## **2 Diretrizes Legais e Regulatórias.**

A presente Política se submete às diretrizes legais e regulatórias das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC – e da constituição da Funpresp-Exe, dentre as quais se destacam:

- § 1º do art. 9º da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001;
- Resolução CMN nº 3.792, de 24 de setembro de 2009, e suas alterações posteriores;
- Art. 13, inciso III, da Lei Complementar nº 108, de 2001;
- Estatuto da Funpresp-Exe, artigos 16, 17 e artigo 34, incisos III e IV;
- § 3º do art. 18 do Regulamento do Plano de Benefícios da Previdência Complementar do Poder Executivo Federal, aprovado pela Portaria PREVIC nº 44, de 31 de janeiro de 2013, e alterado pela Portaria PREVIC nº 317, de 25 de junho de 2014;
- Art. 8º do Regulamento do PGA, aprovado pelo CD em 15 de fevereiro de 2013;
- Art. 2º da Resolução CGPC nº 07, de 4 de dezembro de 2003;
- Resolução CGPC nº 13, de 1º de outubro de 2004;
- Instrução Previc nº 02, de 18 de maio de 2010;
- Resolução CGPC nº 29, de 31 de agosto de 2009;

- Art. 15 e art. 28 da Lei nº 12.618, de 30 de abril de 2012;
- Resolução CGPC nº 04, de 30 de janeiro de 2002;
- Resolução CGPC nº 15, de 23 de agosto de 2005;
- Resolução CGPC nº 21, de 25 de setembro de 2006; e
- Guia Previc “Melhores Práticas em Investimentos”, de 2011, itens 41 a 60.

### **3 Passivos, Obrigações e Fluxos.**

Para a vigência da presente Política de Investimentos, a Funpresp-Exe administrará os recursos do plano de benefícios (reservas, contas e fundos). As principais características desse plano de benefícios, as quais orientam fortemente as estratégias de investimentos, constam da Tabela 1.

Em termos gerais, o plano de benefícios caracteriza-se pela alta frequência de aportes na distribuição temporal dos fluxos dos recursos previstos para os próximos 35 anos. Dessa forma, estima-se que, neste período, haverá forte acumulação de recursos, com baixo volume de saída de capital.

Após essa fase, serão iniciados os pagamentos de complementos de benefícios, porém ainda com volumes significativos de fluxo de aporte de recursos. Assim, não se espera fluxo negativo de recursos no plano de benefícios por um período longo.

A parte majoritária do direcionamento das reservas do plano de benefícios se dará à acumulação pelos participantes – RAP, a qual tem o objetivo de servir ao pagamento dos benefícios programados dos participantes em sua fase pós-laboral sendo, portanto, esperado que sua utilização se dê no longo prazo, após todo o período de acumulação na fase ativa do participante.

Contudo, estima-se que mesmo na fase de pagamento dos benefícios dos participantes, que iniciam agora seu período de acumulação, serão observados maiores fluxos de entrada de recursos, oriundos de novos servidores entrantes no serviço público federal, do que os fluxos de saída dos servidores que encerram seu período de trabalho.

É possível, sob as regras específicas dadas no regulamento do plano de benefícios e na legislação, que as reservas acumuladas pelos participantes sejam resgatadas na parte das contribuições pessoais e parte das contribuições patronais, ou mesmo portada para outra Entidade, porém com baixa probabilidade.

O objetivo da gestão será o de maximizar o retorno da RAP e da RAS, sob adequadas condições de risco, tendo como horizonte de aplicação um prazo médio maior do que 35 anos para início de utilização dos saldos acumulados, em uma expressiva parte dos valores.

O FCBE é formado para assegurar condições contratadas na efetividade de benefícios não-programados, por vezes não prováveis, tais como: morte, invalidez, sobrevivência e situações de aposentadorias especiais.

Esse fundo também não possui perspectivas de utilização significativa de recursos no curto prazo, sendo valores com grande expectativa para acumulação em longo período, com utilização, em maior escala, somente após expressivo período de recebimento de benefícios.

Assim, também possui características semelhantes aos recursos da RAP, quanto ao prazo e índice de referência. Todavia, necessita, em seu início de formação, de certo conservadorismo em parcela reduzida do total, dado que suas condições de risco, não sendo passíveis de controle, podem originar saída de recursos representativa enquanto estiver em fase de acumulação de reservas.

É importante observar essa condição, pois nessa fase inicial do plano de benefícios o valor global será pequeno, embora seja estimada como baixa a probabilidade de eventos passíveis de cobertura, mesmo nessa pequena parcela do FCBE.

**TABELA 1 – Características principais das contas, reservas e fundos do Plano Executivo Federal (ExecPrev) administrado pela Funpresp-Exe, inclusive o Plano de Gestão Administrativa (PGA).**

CONTA/RESERVAS/FUNDOS <sup>(1)</sup>	Características		
	Percentual das contribuições (%)	Prazo do Passivo	Taxa Real Anual de Juros (% a.a.)
<b>RAS (conta individual)</b>	<b>93-100</b>		
por contribuição alternativa	93,00	Longo Prazo	-
por contribuição facultativa	100,00		
por portabilidade	100,00		
<b>RAP (conta individual)</b>	<b>71,47</b>	Longo Prazo	-
<b>FCBE (conta coletiva)</b>	<b>21,53</b>		
Aporte Extraordinário de Aposentadoria Normal (AEAN)	7,41	Longo Prazo	4,00
Aporte Extraordinário de Aposentadoria por Invalidez (AEAI)	1,18		
Aporte Extraordinário por Morte do Participante Ativo (AEMAt)	1,00		
Aporte Extraordinário por Morte do Participante Assistido (AEMAss)	0,23		
Benefício por Sobrevivência do Assistido (BSA)	9,53		
Oscilação de Risco	2,18		
<b>PGA (conta administrativa)</b>	<b>7,00</b>	Curto Prazo	-

Fontes: Nota Técnica Atuarial e Demonstração Atuarial.

Elaboração: FUNPRESP-EXE.

(1) Índice do plano de benefícios e suas partes: IPCA/IBGE

Em síntese, espera-se uma baixa necessidade de liquidez pelo plano de benefícios por um prazo temporal longo, propiciando aplicações de longo prazo. Estas tendem a agregar prêmio em relação às aplicações de curto prazo e, portanto, se mostram mais aderentes aos objetivos do plano de benefícios.

Com base nos dados da Tabela 1, de forma resumida, o horizonte temporal estimado para os investimentos do plano de benefícios tem a distribuição indicada na Tabela 2:

**TABELA 2 – Horizonte temporal estimado aos investimentos do ExecPrev, excluído o PGA.**

Prazos	Distribuição por prazo	Distribuição acumulada	Critério atuarial (RAP/RAS/FCBE)
1. Curto prazo.	0,00%	0,00%	2016 e 2017 de fluxo líquido atuarial
2. até 25 anos.	0,00%	0,00%	2018 a 2040 de fluxo líquido atuarial
3. até 30 anos.	6,14%	6,14%	2041 a 2045 de fluxo líquido atuarial
4. até 35 anos.	13,05%	19,19%	2046 a 2050 de fluxo líquido atuarial
5. Superior a 35 anos.	80,81%	100%	2051 em diante de fluxo líquido atuarial

Fonte e elaboração: FUNPRESP-EXE.

#### **4 Avaliação do Cenário Macroeconômico, Financeiro e Perspectivas dos Investimentos.**

Assim como em 2015, o cenário macroeconômico global continuará marcado por incertezas quanto ao ritmo de crescimento das principais economias, bem como sobre o direcionamento e alocação dos fluxos de capitais internacionais.

Os EUA, apesar do início de ano marcado por um desempenho lento devido a fatores climáticos, apresentam um processo claro de recuperação econômica. Isso aumenta a probabilidade do fim da política monetária expansionista, que influenciou e conduziu as decisões dos agentes econômicos desde 2008.

Todavia, esse cenário fomentou, durante todo o ano de 2015, uma elevada volatilidade nos mercados internacionais, pois os indicadores econômicos, particularmente aqueles relacionados ao crescimento e à inflação, apesar da tendência clara de recuperação, não apresentaram um dinamismo necessário para que houvesse consenso sobre o exato momento e sobre o ritmo de elevação dos juros básicos nos Estados Unidos.

Mais que o exato momento sobre a elevação dos referidos juros, o seu ritmo ou velocidade deverá ser o foco de atenção por parte dos investidores internacionais ao longo do ano de 2016.

Este ano, de forma semelhante ao ano de 2015, deverá ser caracterizado por elevada volatilidade devido ao processo de realocação dos *portfólios* internacionais – efeito financeiro – que deverá influenciar o desempenho de algumas economias emergentes e periféricas – efeito real.

A expectativa da Funpresp-Exe, entretanto, é que a autoridade monetária estadunidense adote um ritmo moderado referente ao processo de normalização da política monetária nos EUA. Os aumentos serão graduais e lentos ao longo do ano de 2016, mas uma elevada volatilidade nos mercados internacionais estará presente.

Tanto os comunicados que a autoridade monetária realiza, quanto as suas atas, deixam claro a cautela que deve ser empregada no processo de normalização. Embora mostre maior confiança de que a taxa de desemprego se encontra em patamar adequado, ela encontra-se bastante dividida quanto à trajetória da inflação no país, considerada por muitos ainda em patamares baixos, tendo em vista a meta informal da instituição de 2% ao ano.

Adicionalmente, ainda que os Estados Unidos apresentem sinais de recuperação, espera-se que ocorram fatores globais que venham a limitar o ritmo de crescimento da economia do país nos próximos anos.

O principal limitador à economia estadunidense consiste no baixo crescimento da economia mundial, que em um cenário de ampliação da taxa de juros, fortalecerá o dólar perante às demais moedas mundiais e, portanto, reduzirá a competitividade de suas exportações com conseqüente efeitos negativos sobre o seu desempenho econômico.

Estruturalmente, ressalta-se que a economia dos Estados Unidos apresenta, atualmente, níveis de desigualdade social semelhantes aos níveis dos anos 30. Como resultado, ela não apresenta uma dinâmica da forma esperada pelos estímulos dados pela política monetária. Isso indica que os níveis de normalidade dos indicadores econômicos e suas relações foram alteradas.

Apesar da melhora dos balanços das instituições que realizam a intermediação financeira, acredita-se que, devido a problemas estruturais, as famílias ainda endividadas se veem impedidas de contrair novos empréstimos e continuam a exercer um esforço de poupança que deprime seus gastos correntes e, em seqüência, as perspectivas de rentabilidade futura do investidor privado.

Por seu turno, o setor corporativo tratou de se recapitalizar mediante uma redução de seus níveis de endividamento e a ampliação da parcela de lucros retidos. Mesmo menos vulneráveis, como observado, as empresas investem pouco, dado a elevada incerteza que cerca as condições futuras da economia.

Diante de tais considerações, acredita-se que, apesar das implicações que a política monetária estadunidense apresenta para os mercados globais, a sua mudança de trajetória deve ocorrer em ritmo gradual e lento. Portanto, não considera-se que hajam riscos à manutenção da liquidez global.

Dessa forma, consideramos que as principais tendências econômicas nos Estados Unidos durante o período de 2016 a 2020 são:

- continuidade na elevação das taxas de juros nominais e reais de curto prazo e provável elevação da taxa de juros básica no primeiro semestre de 2016;
- queda das taxas de juros nominais e reais de longo prazo, sobretudo após a subida das taxas básicas de juros pela autoridade monetária, em um claro movimento de fuga para qualidade;
- comportamento errático do PIB, com alternância entre crescimento e estagnação devido à elevada volatilidade no mercado moedas internacional;
- manutenção de elevado grau de precarização dos empregos ofertados; e
- continuidade do processo de concentração de renda e riqueza.

Se para o caso dos Estados Unidos predominam as incertezas quanto à capacidade de recuperação econômica, no caso da Europa as expectativas são ainda mais tímidas.

A dificuldade de reação das principais economias européias após a crise financeira de 2008 levou à implementação, no início de 2015, de novas medidas de afrouxamento monetário – o *Quantitative Easing* – QE. Com o programa, o Banco Central Europeu planeja a recompra de ativos governamentais e privados que deverá

se estender até pelo menos setembro de 2016. O objetivo é revitalizar a economia local e conter o perigo deflacionário.

A reação dos principais indicadores econômicos da região tem sido discreta, porém positiva, com leve retomada do crescimento e alguma reação nos preços. Além dos estímulos monetários, a queda no preço do petróleo favorece a economia europeia, com menor dispêndio dos consumidores em gasto com energia e, portanto, maior capacidade para aumento do consumo.

Mesmo diante de um cenário menos negativo do que se verificava antes da implementação dos estímulos monetários, a perspectiva para a economia europeia segue bastante incerta e a recuperação, caso seja verificada, ainda promete ser lenta. Pesam sobre elas o alto desemprego, a alta taxa de endividamento público e das empresas, os problemas no sistema bancário e os baixos gastos com investimentos.

Além disso, como demonstrado pelo recente episódio envolvendo a dívida da Grécia, que gerou dúvidas sobre sua permanência na Área do Euro diante da dificuldade de se negociar um novo pacote de alívio financeiro ao país, permanece a incerteza sobre as bases de sustentação dessa união monetária, considerando-se a elevada heterogeneidade da situação fiscal e da produtividade dos fatores entre os países que a integram.

A Europa deve continuar pesando negativamente no balanço de crescimento da economia mundial nos próximos anos, o que nos faz antever:

- um movimento de *stop and go* de sua economia, alternando reações fracas de crescimento e recessões prolongadas;
- uma tendência de deterioração fiscal devido à elevação das taxas de juros internacionais e ao elevado nível de endividamento de empresas e governos; e
- um crescimento de sua dependência energética em relação aos vizinhos do leste devido à redução dos preços das *commodities*.

No cenário internacional, entretanto, a maior preocupação é representada pela elevada incerteza quanto ao desempenho da economia chinesa nos próximos anos.

Os indicadores divulgados ao longo de 2015 apontam claramente para uma desaceleração econômica na China. O temor em relação a um *hard landing* – ou aterrissagem abrupta - da grande potência asiática cresceu ao longo de 2015 e não deve ser descartada.

De uma situação de alto crescimento calcado em um elevado estoque de fatores pouco aproveitados (mão de obra, terras agriculturáveis, áreas rurais contíguas a conglomerados urbanos e água) e baseado em uma estratégia de agressiva expansão das exportações e de pesados investimentos industriais e em infraestrutura, a China passou a enfrentar uma situação de escassez de todos esses fatores, inclusive a mão de obra barata e de razoável qualificação.

Portanto, a desaceleração econômica chinesa tem caráter estrutural, uma vez que os ganhos de produtividade e as questões demográficas não mais possibilitam crescimento nos níveis vistos nos últimos anos.

Não obstante os níveis de consumo no país permanecerem em patamar confortáveis, a transição para uma economia concentrada no consumo doméstico deverá ser acompanhada de incertezas e produzirá choques adversos nos mercados de *commodities* e na relação comercial entre os países do leste asiático.

Mesmo com a atuação tempestiva do governo chinês em momentos de turbulência no mercado, especialmente por meio de instrumentos de políticas monetária, fiscal e, em menor grau, cambial, acredita-se que os choques adversos nos preços de *commodities* afetarão diretamente os demais países emergentes, em especial os fornecedores de *commodities* agrícolas e minerais (caso de Brasil e Rússia).

Ademais, como a China e o seu entorno compõem um todo orgânico em termos produtivos e comerciais, a desaceleração do crescimento chinês e de suas exportações (por força da mudança de modelo e do menor crescimento das economias centrais) devem impor restrições ao crescimento dos países do leste asiático que não conseguirem também redirecionar sua estratégia de relacionamento comercial com a China, país que funciona como o centro estratégico da região. Incluem-se nesta relação países como Japão, Coréia do Sul, Taiwan e, mais recentemente, a própria Alemanha.

Nesse longo processo de reconversão das estratégias da China, espera-se:

- arrefecimento do crescimento doméstico, com o consumo doméstico ampliando a sua participação na composição do produto interno;
- reestruturação de dívidas do sistema financeiro doméstico; e
- diminuição das exportações.

O canal de transmissão à economia brasileira ocorrerá por meio do mercado cambial, especialmente devido às alterações abruptas dos termos de troca – preço. Além disso, não se deve desprezar a possibilidade de que a recuperação da economia mundial ocorra de forma ainda fraca não sendo possível uma compensação por meio da quantidade exportada – *quantum*.

No Brasil, o ano de 2015 já foi marcado por expressivo ajuste macroeconômico, tanto na política fiscal quanto monetária.

A correção nos preços administrados no início do ano representou o gatilho para o recrudescimento inflacionário que levou a autoridade monetária a prosseguir e intensificar o ciclo de alta da taxa básica de juros, iniciado ainda em 2014.

O processo corretivo, entretanto, parece ter sido concluído no próprio ano de 2015, pois o ciclo de altas foi finalizado e já se observa uma relativa convergência das expectativas quanto à inflação de 2016 e demais anos para um patamar próximo ao centro da meta de 4,5% ao ano, estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional.

Entretanto, a recuperação do crescimento econômico em 2016 deve ocorrer de maneira ainda lenta, em consequência do recente ciclo de alta de juros, do arrefecimento da demanda internacional e da expectativa de uma política fiscal mais restritiva. Somam-se a essas questões os desafios quanto à tendência de queda da produtividade dos fatores de produção e da confiança dos agentes econômicos verificado durante todo o ano de 2015.

Há que se colocar também as questões energéticas como fatores que limitam o crescimento no próximo ano, diante do risco, ainda que moderado, de escassez de energia elétrica e água, provocado por questões ambientais e climáticas.

Nesse contexto, espera-se para os próximos anos redução da inflação e das taxas de juros, em relação ao observado em 2015 devido à expectativa de queda abrupta do crescimento econômico brasileiro durante o ano de 2016.

Trata-se de um ajuste macroeconômico no curto prazo que fomenta, a partir de 2017, um crescimento em bases mais sustentáveis, uma vez que ocorre no bojo de reformas estruturais do ponto de vista macroeconômico, especialmente no que toca à questão fiscal e à trajetória da dívida pública.

Esses ajustes apontam para as seguintes perspectivas:

- convergência para o centro da meta de inflação no médio prazo;
- manutenção do nível atual de taxas reais de juros por período mais prolongado;
- elevação das taxas de juros reais de longo prazo em linha com a elevação dos *yields* dos títulos de 10 anos do governo dos EUA e em reação às expectativas pessimistas quanto ao ajuste fiscal no âmbito interno;
- taxas de crescimento do PIB baixas com convergência a partir de 2017 aos 3% ao ano;
- ampliação das taxas internas de retorno dos investimentos em infraestrutura, gerando oportunidades de investimentos em aplicações de longo prazo; e
- maior custo de captação, porém manutenção do perfil da dívida pública, com maior participação dos títulos públicos pré-fixados e indexados à inflação.

Na Tabela 3 são apresentadas projeções para o período de 2016 a 2020, mostrando a evolução esperada para as principais variáveis econômicas domésticas.

**TABELA 3 – Intervalo de oscilação dos principais indicadores econômicos financeiros utilizados para as simulações de carteira de investimento do plano de benefício.**

Ano	R\$/US\$	IPCA	SELIC	PIB	JURO REAL
	média	acumulado	média	acumulado	médio
2015	3,09-3,46	9,12-9,73	13,56-13,72	(3,51)-(-1,22)	3,64-4,07
2016	3,14-4,50	4,06-7,54	11,42-15,22	(1,82)-1,06	7,07-7,14
2017	3,24-4,28	4,20-5,28	10,27-12,07	0,22-2,49	5,83-6,45
2018	3,11-4,52	3,86-5,34	8,82-11,90	1,00-3,00	4,78-6,23
2019	2,98-4,62	4,22-5,28	9,73-11,61	1,13-3,30	5,29-6,01
2020	3,05-4,57	4,04-5,31	9,28-11,76	1,07-3,16	5,03-6,12

Elaboração: FUNPRESP-EXE, com informações disponíveis até 18/09/2015.

Cabe destacar que podem ocorrer diferenças entre a realidade e as projeções pontuais, erros quanto aos níveis e, ainda, às trajetórias das variáveis apresentadas, que podem tornar o cenário projetado ultrapassado, implicando necessidade de reavaliação deste e, eventualmente, alterações nas distribuições de alocações dos recursos.

Para a Fundação, a estratégia de concentração da alocação de recursos em títulos públicos federais poderá se mostrar adequada para o ano de 2016, ano no qual espera-se grande volatilidade dos preços nacionais e internacionais em virtude do exposto anteriormente. Nessa opção, a melhor estratégia seria continuar a manter em carteira própria um amplo colchão de títulos mais longos indexados à inflação (NTN-B) e classificá-los na categoria “mantidos até o vencimento”, evitando com isso sua exposição às oscilações de preço de mercado.

Passada a turbulência e realizada nova avaliação das condições econômico-financeiras domésticas e externas, as características das reservas e dos fundos indicam que o direcionamento das aplicações para ativos de maior risco tendem a remunerar o investimento em melhores taxas do que a aplicação dos recursos em ativos livre de risco, considerando a esperada existência de prêmios de rentabilidade para os ativos com maiores riscos, como cotas de fundos voltados a investimentos em infraestrutura, títulos de crédito privado, ações, participações e investimentos imobiliários.

Destacam-se, das alternativas de investimento citadas, as oportunidades em ativos financeiros ligados a projetos de infraestrutura, considerando a iminente ampliação da oferta representativa destes instrumentos no Brasil para os próximos anos, a aderência de prazos das prováveis emissões aos objetivos dos investimentos da Fundação e o atrativo prêmio de risco a ser oferecido.

Em essência, o cenário indicado aponta, no curto prazo, para a diversificação dos investimentos, direcionando parte importante dos recursos em títulos de longo prazo de renda fixa indexados a índice de inflação, parte para o segmento de renda variável diversificado de ações de empresas domésticas e, no médio prazo, uma realocação em investimentos estruturados, estes com expectativa de apresentar prêmios acima da inflação, dentre outros motivos pela possibilidade de alocação em prazos dilatados de investimento.

## **5 Estrutura da Carteira de Investimento.**

A Funpresp-Exe, com base nos critérios quantitativos e qualitativos previstos pelo art. 15 da Lei nº 12.618, de 2012, e após a realização de processo licitatório de seleção de prestadores de serviços de administração de carteira de valores mobiliários e títulos<sup>1</sup> implementou nova estrutura da carteira de investimentos dos planos administrados pela fundação.

Essa, que possuía apenas uma categoria de gestão, passou a ser composta por duas categorias. A primeira, denominada por “gestão terceirizada”, é realizada por meio dos prestadores de serviços de administração de carteira de valores mobiliários e títulos, e a segunda, denominada por “gestão própria”, é realizada diretamente pela Funpresp-Exe na qualidade de administradora de planos.

A “gestão terceirizada” é composta, atualmente, por cinco fundos de investimento exclusivos administrados por instituições financeiras que prestam serviços de administração de carteira de valores mobiliários e títulos – Banco do Brasil Gestão de Recursos DTVM, Caixa Econômica Federal, Itaú Unibanco S.A., Western Asset Management Company DTVM Ltda e Banco Santander Brasil S.A.

A sua principal função, durante o período de 2016 a 2020, é diversificar a forma de gestão financeira e permitir a aquisição de ativos que obtenham maior rentabilidade relativamente aos títulos públicos federais.

---

<sup>1</sup> Contratados por meio da Concorrência nº 0001/2014 cujo objeto foi a seleção de instituições autorizadas e registradas na Comissão de Valores Mobiliários – CVM – para prestação de serviço de administração de carteira de valores mobiliários, títulos e direitos que correspondam às reservas técnicas, provisões e fundos dos planos administrados pela Funpresp-Exe.

As instituições financeiras selecionadas, que apresentam solidez, porte e experiência adequados à administração e gestão dos recursos garantidores dos planos administrados pela Funpresp-Exe, realizam os serviços por meio de fundos de investimento multimercado regulados pela Instrução nº 409, de 2004, da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, e suas alterações posteriores.

A classificação “multimercado” é atribuída aos fundos que possuem, obrigatoriamente, política de investimentos que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial. Portanto, trata-se de um instrumento financeiro que possibilita uma melhor diversificação dos investimentos entre os diferentes segmentos de aplicação previsto pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009.

A Funpresp-Exe, por meio dos regulamentos ou mandatos vinculados aos referidos fundos de investimentos, deverá observar as seguintes diretrizes aplicáveis à “gestão terceirizada” da carteira de investimento:

(i) fomentar uma gestão ativa dos fundos de investimento multimercado exclusivos, observada a não discricionariedade por parte da Funpresp-Exe nessa categoria de gestão;

(ii) adotar, como regra, a categoria títulos para negociação<sup>2</sup> para classificação dos ativos que compõem as carteiras de investimentos dos referidos fundos exclusivos, com o objetivo de ampliar o grau de flexibilidade na gestão desses fundos e de fomentar estratégias financeiras que visam a assunção de oportunidades de mercado;

(iii) obedecer, a todo tempo, os seguintes limites aplicáveis ao patrimônio líquido de cada fundo de investimento multimercado exclusivo: (a) renda fixa – títulos públicos federais até 100% (cem por cento); (b) renda fixa – títulos privados até 25% (vinte e cinco por cento); e (c) renda variável até 40% (quarenta por cento); e

(iv) atuar, a todo tempo, conforme o estabelecido pelos itens “Controle e Gerenciamento de Riscos” e “Destituição de Mandato de Fundos de Investimento Exclusivos” desta política de investimento, sem prejuízo às cláusulas estabelecidas pelos Contratos e Regulamentos firmados entre os administradores e a Funpresp-Exe; e

(v) avaliar, o referencial híbrido de rentabilidade dos fundos de investimentos, com base em um horizonte de médio prazo (acima de um ano), sendo permitida alterações, graduais e táticas, de seus percentuais de distribuição e dos segmentos dos índices<sup>3</sup>.

Além disso, a Funpresp-Exe, ainda com relação à “gestão terceirizada”, deve seguir as regras estabelecidas pelo item “Sistema de Avaliação de Desempenho dos Fundos de Investimento Exclusivos” desta política de investimento.

A “gestão própria”, por sua vez, é composta por uma carteira de títulos públicos federais custodiados em conta própria da Funpresp-Exe no Sistema Especial de Liquidação e Custódia – Selic.

---

<sup>2</sup> Resolução do Conselho de Gestão de Previdência Complementar – CGPC – nº 04, de 30 de janeiro de 2002, e Resolução CGPC nº 15, de 23 de agosto de 2005.

<sup>3</sup> Segmentos do índice IMA-B são IMA-B5, IMA-B5+ e o próprio IMA-B e os segmentos do IRF-M são IRF-M1, IRF-M1+ e o próprio IRF-M.

A sua principal função, durante o período de 2016 a 2020, consiste em atuar como um instrumento mitigador de volatilidade de mercado e de gerenciamento do fluxo atuarial do plano de benefício, sem perder seu papel diversificador e de contribuição para o retorno dos investimentos da Fundação, dada a sua maior flexibilidade de gestão.

Nesse contexto, a Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do plano de benefício, deverá observar as seguintes diretrizes aplicáveis à “gestão própria” da carteira de investimento:

- (i) classificar a maior parte dos ativos que compõe essa carteira em categoria de títulos mantidos até o vencimento<sup>4</sup>, pois o apreçamento fica desvinculado ao valor de mercado do respectivo título e passa, portanto, a ser avaliado pelo seu custo de aquisição, acrescido do rendimento auferido;
- (ii) adquirir, preferencialmente, Notas do Tesouro Nacional série B – NTN-B – como forma de mitigar descasamentos com relação ao índice de referência do plano de benefício, atualmente em IPCA+4% ao ano;
- (iii) utilizar o fluxo de caixa advindo dos eventos programados dos títulos públicos federais como instrumento de mitigação de riscos atuarial e de liquidez;
- (iv) cumprir, a todo tempo, o estabelecido pelo item “Controle e Gerenciamento de Riscos” desta política de investimento; e
- (v) manter o desempenho consolidado da carteira de investimento sob gestão própria aderente ao *benchmark* estabelecido ao segmento de aplicação denominado “Renda Fixa”, observado, a todo tempo, o índice de referência do plano de benefício.

## 6 Metodologia de Alocação<sup>5</sup> dos Recursos Garantidores do Plano de Benefício.

Por meio da definição de uma fronteira eficiente<sup>6</sup> a partir de um amplo histórico de dados de preços de ativos financeiros negociados nos mercados domésticos, obtêm-se proposta de alocação dos recursos garantidores do plano de benefício.

Esse modelo tem por objetivo encontrar um intervalo de alocação composto unicamente por carteiras eficientes, observados a todo tempo:

- (i) as restrições estratégicas e legais vinculadas ao perfil do plano de benefício;

---

<sup>4</sup> Resolução CGPC nº 04, de 30 de janeiro de 2002, e Resolução CGPC nº 15, de 23 de agosto de 2005.

<sup>5</sup> Com base na teoria formulada por *Harry Markowitz* (1952), por meio do artigo *Portfolio Selection*, pressupõe-se que os agentes econômicos são avessos ao risco e, deste modo, sempre que existirem duas carteiras com o mesmo retorno esperado, os investidores optarão pela de menor risco. Entretanto, os agentes econômicos poderão ser incentivados a reduzir a sua aversão ao risco se forem compensados pelo aumento do rendimento esperado. Portanto, as decisões desses agentes são tomadas com base no binômio risco-retorno, o que implica que um agente econômico racional não irá optar por uma determinada carteira de ativos, se houver outra com uma relação risco-retorno mais favorável.

<sup>6</sup> Fronteira eficiente é o conjunto de carteira de ativos cuja a distribuição do peso dos ativos apresenta, para cada patamar de risco, o melhor retorno esperado possível e, para cada patamar de retorno, o menor risco possível. Em outras palavras, ela é determinada pelo conjunto de carteiras cujo retorno não pode ser mais incrementado sem que se aumente o risco, ou por outro lado, pelo conjunto de carteiras de ativos cujo risco não pode ser diminuído sem que se diminua o retorno.

- (ii) o limite de risco de mercado; e
- (iii) o índice de referência do plano de benefício.

Para isso foram adotados os seguintes critérios e parâmetros para a quantificação da média-variância, ou seja, do retorno esperado (média), considerado medida de desempenho, e da variância, considerada medida de risco:

(i) janela temporal de 1.186 observações para a determinação do percentual sobre o indexador livre de risco – Selic – dos preços de ativos (de 30 de dezembro de 2010 a 18 de setembro de 2015);

(ii) referenciais de preços de ativos que compõem os segmentos de aplicação previstos pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009, denominados:

- a. renda fixa;
  - ✓ inflação – IMA-B, IMA-B5 e IMAB-5+;
  - ✓ pré-fixados – IRF-M, IRF-M1 e IRF-M1+; e
  - ✓ pós-fixados – IMA-S.
- b. renda variável;
  - ✓ amplo – IBrX-100, IBrX-50;
  - ✓ segmental – MLCX, SMLL, IVBX2, IDIV;
  - ✓ sustentável e governança – ISE e IGC-NM;
- c. investimentos no exterior;
  - ✓ amplo – ptax R\$/US\$;
- d. investimentos estruturados;
  - ✓ imóveis – IFIX; e
  - ✓ fundos multimercados – IHFA.
- e. operações com participantes – empréstimos;
  - ✓ custo de oportunidade – IRF-M 1+.

(iii) hipóteses ou restrições estratégicas:

a. estoque de títulos públicos federais classificados na categoria de títulos mantidos até o vencimento e integrantes da carteira de investimento de “gestão própria” não deverá sofrer desinvestimentos ao longo do período de 2016 a 2020;

b. estoque de até 25% do total dos recursos garantidores deve ser aplicado em ativos de renda fixa com fator de risco pós-fixado – IMA-S que corresponde à necessidade de liquidez programada do plano de benefício dos próximos 24 (vinte e quatro) meses; e

c. estoque mínimo de 5% do total dos recursos garantidores deve ser aplicado em ativos de renda fixa com fator de risco pré-fixado – IRFM1 – que

corresponde ao Fundo de Oscilação de Risco (FOR)<sup>7</sup> componente de Outros Fundos Previdenciais previstos em nota técnica atuarial.

- (iv) restrições legais:
  - a. conforme estabelecido pela Resolução CMN nº 3.792, de 24 de setembro de 2009, que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados por entidades de previdência complementar.
- (v) intervalo de risco de mercado consolidado:
  - a. conforme estabelecido pelo item “Controle e Gerenciamento de Riscos” desta política de investimento.
- (vi) rentabilidade mínima consolidada:
  - a. conforme o índice de referência do plano de benefício em vigor, ou seja, IPCA+4% ao ano.

É permitido, a qualquer momento, o “rebalanceamento” da carteira de investimento por meio de operações de compra e venda de ativos financeiros que compõem os segmentos de aplicação previstos na Resolução CMN nº 3.792, de 2009, observados, a todo tempo, os limites legais, os de alçada e os estabelecidos por esta política de investimento, bem como as diretrizes impostas à gestão terceirizada e à gestão própria.

Nesse contexto, estipula-se critérios, limites e restrições com o objetivo de obter indicação de alocação que forneça rentabilidade, sob padrões próprios de riscos, e que possibilite o cumprimento das metas, observados os princípios de segurança e de liquidez norteadores das aplicações dos recursos.

As descrições, as justificativas e os históricos de desempenho e risco dos referenciais de preços podem ser obtidos por meio do Anexo I desta política de investimento. Por sua vez, os exercícios de simulação de construção da fronteira eficiente podem ser verificados por meio do Anexo II.

## **7 Diretrizes para a Alocação de Recursos do Plano de Benefício.**

Neste item constam as estratégias e os objetivos de alocação dos recursos garantidores do plano de benefícios administrado pela Funpresp-Exe, em suas partes das reservas e dos fundos, no que se refere à macroalocação de recursos no longo prazo, com determinação dos limites por segmento de aplicação e percentuais indicados para alocação objetivo.

As propostas de alocação foram obtidas da execução do modelo apresentado no item “Metodologia de Alocação dos Recursos Garantidores do Plano de Benefício” Capítulo 6 e no Anexo II, considerando a ponderação das expectativas de desempenhos para os segmentos de aplicação e a distribuição temporal do fluxo de entradas e saídas

---

<sup>7</sup> Possui o seu custeio definido pelo Plano de Custeio Anual de acordo com o estabelecido em Nota Técnica Atuarial e é destinado à cobertura de riscos decorrentes de desvios das hipóteses adotadas nas avaliações atuariais, cuja finalidade é minimizar a possibilidade de desequilíbrio atuarial do FCBE. Assim, a critério do Atuário do Plano, caso o FCBE se mostre insuficiente para honrar seus compromissos apurados na avaliação atuarial anual, recursos do Fundo de Oscilação de Risco podem ser transferidos para o FCBE.

dos recursos do plano de benefícios, que indica acumulação de recursos e crescimento dos volumes de reservas e fundos por longos períodos.

### **7.1 Reservas do Plano de Benefícios.**

Nesta seção estão definidas as orientações de investimentos dos recursos garantidores relativos às partes reservas, formadas pelas parcelas das contribuições, dos participantes e patrocinadoras, especificamente destinadas para esta finalidade.

A regra é que, na acumulação das reservas, são descontados os valores referentes ao custeio administrativo – PGA – da Funpresp-Exe e da cobertura dos benefícios não programados e dos aportes extraordinários – FCBE.

A exceção é que na formação da Reserva Acumulada Suplementar – RAS, quando constituída por contribuição alternativa, são descontados apenas os valores referentes ao PGA. Já nos demais casos, tais como contribuição facultativa e portabilidade, também para a formação da RAS, não há qualquer tipo de desconto.

Essas reservas, de natureza individual, objetivam a concessão dos benefícios previstos pelo plano administrado, sendo, desta forma, recursos a serem utilizados no longo prazo pelos participantes e beneficiários. Sua formação ocorre ao longo de todo o período laboral do participante, fase denominada de acumulativa, enquanto que sua utilização e exaustão também ocorre por longos períodos conforme estimativa atuarial de vida pós-laboral.

Destacam-se os Institutos, previstos pelo art. 14 da Lei nº 109, de 2001. Esses permitem o resgate da parte do participante ou a portabilidade do valor integral das reservas, desde que observadas as regras referentes previstas no regulamento do plano de benefícios. Contudo, estima-se que tais eventos serão de baixa frequência e valor monetário ao longo dos próximos cinco anos.

Adota-se a diversificação<sup>8</sup> entre os segmentos e ativos financeiros para a aplicação dos recursos garantidores do plano de benefícios como a melhor estratégia à carteira de investimentos do plano de benefícios administrado pela Funpresp-Exe. O objetivo é mitigar o risco não-sistemático, ou seja, próprio de cada ativo.

Entretanto, deve-se sempre observar que, apesar do fato de acrescentar ativos, especialmente aqueles com menores covariâncias, deva ser um objetivo na construção de carteiras de investimentos, a utilização de um número maior de ativos normalmente acarreta custos de transação e operação maiores pois, além de ser mais barato negociar lotes maiores, os custos de análise, seleção, controle e custódia de títulos são maiores quanto maior o número de papéis diferentes.

Com base nas simulações para a construção da fronteira eficiente – Anexo II, no disposto pelo item “Metodologia de Alocação dos Recursos Garantidores do Plano de Benefício” e nas características atuariais das partes das reservas do plano de benefícios, obtêm-se os seguintes limites intervalares e alocação objetivo por segmento de aplicação que tende a ser alcançada ao longo dos próximos cinco anos – Tabela 4.

---

<sup>8</sup> O conceito de diversificação está relacionado ao fato dos preços dos ativos financeiros não se moverem simultaneamente na mesma direção e intensidade, ou seja, não serem perfeitamente correlacionados. Assim, investimentos em diversos ativos diferentes permitem que desempenhos negativos de um ativo possam ser compensados por desempenhos positivos de outros ativos, reduzindo-se, assim, a volatilidade do desempenho da carteira consolidada de investimentos.

**TABELA 4 – Reservas: Limites, restrições e índice de referência para segmentos de aplicação.**

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Índice de Referência
<b>1.Renda Fixa</b>	<b>70%</b>	<b>45%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<i>[60% x IPCA+5,0% ao ano]+[40% x IMA-B 5,]</i>
<b>Títulos Públicos Federais</b>	<b>60%</b>	<b>45%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	-
<b>Títulos Privados<sup>(1)</sup>; FIDC<sup>(2)</sup></b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>80%</b>	-
<b>2.Renda Variável <sup>(3)</sup></b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>70%</b>	<i>IBrX-100</i>
<b>3.Investimentos Estruturados<sup>(4)</sup></b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<i>IPCA + 7,0% ao ano</i>
<b>4.Imóveis</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>8%</b>	-
<b>5.Investimentos no Exterior</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<i>Ptax – R\$/US\$</i>
<b>6.Operações com Participantes</b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<i>IPCA + 6,0% ao ano</i>
<b>Empréstimos</b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	-
<b>Financiamentos</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>	-

Fonte e elaboração: FUNPRESP-EXE.

(1) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito conforme item “Controle e Gerenciamento de Riscos”;

(2) FIDC é fundo de investimento em direito creditório “padronizado”, com vedação à aquisição de cotas subordinadas;

(3) inclui *ETF (Exchange Traded Fund)*, que são fundos de índices referenciados; e

(4) Fundo de investimento em participações (FIP), Fundo de investimento imobiliário negociado em bolsa de mercadorias (FII) ou Fundo Multimercado aberto e não exclusivo (FIMM).

A alocação objetivo é dada por percentuais esperados que buscam maximizar o retorno de longo prazo, observado o nível de aversão ao risco quantificado e proposto pela Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do plano de benefícios, conforme o item “Controle e Gerenciamento de Riscos” desta política de investimento.

Por sua vez, os limites intervalares implicam flexibilidade pré-definida no processo de alocação dos recursos garantidores, em função de condições conjunturais econômico-financeiras de baixa probabilidade de ocorrência, mas que geram oportunidades de negócio ao plano de benefícios.

Os Índices de Referência por segmento, conforme demonstra a Tabela 4, serve como parâmetro de rentabilidade esperado, não sendo, portanto, garantia de rentabilidade mínima. Entretanto, deve ser considerado pelo cálculo da divergência não planejada entre o resultado dos investimentos e o valor projetado para estes investimentos, um dos instrumentos de avaliação de risco adotado por entidades fechadas de previdência complementar.

Por meio da Tabela 4 verifica-se que parte considerável dos recursos garantidores será destinada para aquisição de títulos públicos federais devido: (i) ao baixo risco de crédito de curto e longo prazos em moeda local; (ii) aos prazos de vencimento compatíveis com o fluxo atuarial; e (iii) à maior aderência ao índice de referência do plano de benefícios.

Portanto, por meio da aquisição desses títulos, mitigam-se: (i) eventos de inadimplência (*default*) relativamente aos demais ativos financeiros disponíveis no mercado financeiro doméstico; (ii) descasamento entre fluxos de ativos e passivos atuariais; e (iii) descasamento do índice de referência do plano de benefício<sup>9</sup>.

Nesse sentido, dentre os títulos públicos federais, destacam-se aqueles indexados a índices de inflação, tal qual as NTN-Bs (Notas do Tesouro Nacional, série B), que estão atreladas ao IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo). Esses ativos

<sup>9</sup> Isso não implica que não possa ocorrer alocação em títulos públicos federais prefixados, pois essa série de título tende a embutir prêmios acima da inflação, podendo agregar rentabilidade às aplicações, decisão dependente de análise do efetivo momento da aplicação.

tornam-se naturalmente atrativos à fundação porque possuem a sua remuneração alinhada às parcelas das reservas que possuem objetivos indexados ao IPCA mais uma taxa de juros. Ademais, esses títulos possuem vencimentos mais longos que ajudam a perfazer o casamento com os passivos atuariais de longo prazo.

Deve-se observar, a todo tempo, oportunidades de prêmios relativamente aos títulos públicos por meio de operações com outros instrumentos financeiros transacionados nos mercados domésticos, tais como títulos e valores mobiliários de emissão de pessoas jurídicas de direito privado que possuam baixo risco de crédito. Nestas operações, consideram-se a relação ótima entre riscos<sup>10</sup> e retorno, o custo de oportunidade e o critério da diversificação vigentes.

Nesse processo, destacam-se as emissões de debêntures não conversíveis em ações destinadas à captação de recursos financeiros que visam a implementação de projetos de investimentos na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação. Por meio da aquisição das referidas debêntures o plano de benefícios, que apresenta baixa necessidade de liquidez no médio prazo, apropria-se de elevados prêmios gerados pelo prazo longo de maturação dos referidos projetos.

No caso de alocação em FIDC, é vedada a aquisição de cotas subordinadas ou cotas de FIDCs Não Padronizados. E o *rating* deverá ser de baixo risco de crédito conforme definido no item 16.2 desta Política.

As ações de emissão de companhias abertas que compõem índices de mercados, calculados e mantidos por entidade autônoma de reconhecida capacidade técnica e difusão no mercado brasileiro de capitais, e os correspondentes bônus e recibos de subscrição também compõem alternativas de aplicação dos recursos garantidores do plano de benefício.

Elas permitem que os participantes, de forma tempestiva e com baixo custo, participem dos lucros de empresas representativas dos diversos setores, subsetores e segmentos econômicos brasileiros. Além disso, ampliam significativamente os instrumentos disponíveis para diversificação da carteira de investimento, sem, contudo, acarretar em aumentos relevantes de custos transacionais e operacionais.

A destinação de recursos ao segmento de renda variável deve, preferencialmente, ser efetivada de forma parcial até a completa alocação estipulada para o risco em renda variável. Este procedimento visa mitigar o risco de que a totalidade da alocação seja influenciada por um evento específico do mercado ou períodos pós-aplicação com desempenhos desfavoráveis não esperados.

Os fundos de investimento imobiliário permitem o plano de benefícios participar do referido setor por meio de aplicações em empreendimentos imobiliários específicos que sofrem valorização patrimonial e geram renda regular – receitas com aluguel, por exemplo.

Esses fundos fomentam a diversificação da carteira de ativos imóveis por não exigir, do plano de benefícios, desembolsos de volumes elevados de recursos financeiros e manutenção de estrutura de gerenciamento de imóvel, necessária para acompanhar obras, gerir inquilinos, cuidar da manutenção, pagar tributos etc.

---

<sup>10</sup>Conforme estabelece o item “Controle e Gerenciamento de Riscos” desta política de investimento. Nessa análise, portanto, estão inclusos o risco de mercado, o risco de crédito, o risco de liquidez, o risco operacional, o risco jurídico e o risco de imagem.

Portanto, trata-se de um instrumento financeiro transparente e substituto àqueles que compõem o segmento de aplicação denominado “imóveis”, previsto pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009.

Os fundos de investimentos em participações são instrumentos que permitem o plano de benefícios participar do processo decisório de pessoas jurídicas de direito privado, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente por meio da indicação de membros dos respectivos Conselhos de Administração.

Esse tipo de fundo oferece grandes oportunidades de ganho em relação às ações e aos fundos de investimentos em ações, pois permitem a participação e administração de empresas de capital fechado que, em regra, possuem um potencial de valorização maior que as empresas de capital aberto.

As duas categorias de fundos destacadas anteriormente e que compõem o segmento de aplicação denominado “investimentos estruturados”, possuem baixa liquidez e, portanto, devem possuir fluxo de desinvestimentos aderentes ao fluxo atuarial do plano de benefícios.

Os empréstimos aos participantes em consignação são oportunidades de investimentos sob os aspectos de riscos e retornos e, ainda, conjugados com benefícios bem percebidos e utilizados pelos participantes.

#### *7.1.1 Índice de Referência – Reservas.*

Para a carteira consolidada dos investimentos das partes reservas do plano de benefícios, o índice de referência é o IPCA + 4% ao ano, em um horizonte de longo prazo, mediante apurações, inicialmente, de períodos de 12 meses.

Embora exista um índice de referência, este não deverá ser entendido como garantia de rentabilidade mínima e nem como meta atuarial, dadas as características e dinâmica do mercado financeiro e de capitais e as características dos planos administrados pela Fundação.

## **7.2 Fundos.**

Nesta seção são apresentadas orientações de investimentos dos recursos garantidores relativos aos fundos que compõem o plano de benefícios, tanto no que se refere à macroalocação de recursos no longo prazo, quanto aos objetivos e estratégias específicas para cada segmento de aplicação dos ativos financeiros.

Com base nas simulações para a construção da fronteira eficiente – Anexo II, no disposto pelo item “Metodologia de Alocação dos Recursos Garantidores do Plano de Benefícios” e nas características atuariais dos fundos do plano de benefícios, obtêm-se os seguintes limites intervalares e alocação objetivo por segmento de aplicação que tende a ser alcançada ao longo dos próximos cinco anos - Tabela 5.

**TABELA 5 – Fundos: Limites, restrições e índice de referência para segmentos de aplicação.**

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Índice de Referência
<b>1.Renda Fixa</b>	<b>85%</b>	<b>45%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<i>[60% x IPCA+5,0% ao ano]+[40% x IMA-B 5,]</i>
<b>Títulos Públicos Federais</b>	<b>75%</b>	<b>45%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	-
<b>Títulos Privados<sup>(1)</sup>; FIDC<sup>(2)</sup></b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>80%</b>	-
<b>2.Renda Variável <sup>(3)</sup></b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>70%</b>	<i>IBrX-100</i>
<b>3.Investimentos Estruturados<sup>(4)</sup></b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<i>IPCA + 7,0% ao ano</i>
<b>4.Imóveis</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>8%</b>	-
<b>5.Investimentos no Exterior</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>	<i>Ptax – R\$/US\$</i>
<b>6.Operações com Participantes</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>	<i>IPCA + 6,0% ao ano</i>
<b>Empréstimos</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>	-
<b>Financiamentos</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>	-

Fonte e elaboração: FUNPRESP-EXE.

(1) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito conforme item “Controle e Gerenciamento de Riscos”;

(2) FIDC é fundo de investimento em direito creditório “padronizado”, com vedação à aquisição de cotas subordinadas;

(3) inclui *ETF (Exchange Traded Fund)*, que são fundos de índices referenciados; e

(4) Fundo de investimento em participações (FIP), Fundo de investimento imobiliário negociado em bolsa de mercadorias (FII) ou Fundo Multimercado aberto e não exclusivo (FIMM).

Os fundos, de natureza coletiva, correspondem aos compromissos do plano de benefícios relativos aos aportes extraordinários: (i) de aposentadoria normal, (ii) de aposentadoria por invalidez, (iii) por morte do participante ativo normal e do participante auto patrocinado e (iv) por morte do participante assistido; benefício por sobrevivência do assistido; recursos não contemplados no direito do participante que perdeu vínculo funcional; e saldos remanescentes das contas individuais dos participantes ou de assistidos cujos benefícios se extinguíram. Verifica-se, portanto, que as características atuariais dos fundos estão relacionadas, em sua maior parte, a eventos não programados.

Nesse contexto, deve-se garantir liquidez de curto prazo, especialmente no início de formação desses fundos. Isso torna inelegíveis, para compor a carteira de investimentos desses fundos, ativos e direitos que sejam considerados ilíquidos.

### 7.2.1 Índice de Referência – Fundos.

Para a carteira consolidada dos investimentos dos fundos, o índice de referência é o IPCA + 4% ao ano, em horizonte de longo prazo, mediante apurações, inicialmente, de períodos de 12 meses.

## 8 Segmentos de Aplicação e Limites.

Os investimentos classificados nos segmentos de Renda Fixa, Renda Variável, Investimentos Estruturados, Investimentos no Exterior, Imóveis e Operações com Participantes têm sua discriminação, limites e restrições dadas pela Resolução CMN nº 3792, de 2009, e suas alterações posteriores. Em relação aos recursos do Plano, deverão ser observados, no mínimo, os mesmos limites definidos nessa Resolução.

Outros limites, desde que mais restritivos em relação ao patrimônio consolidado do plano de benefícios, poderão ser impostos, a qualquer tempo, em regulamentos e mandatos específicos dos fundos de investimentos dos quais a Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do plano de benefício, seja cotista.

## **9 Limites Utilizados para Investimentos em Títulos e Valores Mobiliários de Emissão e/ou Coobrigação de uma Mesma Pessoa Jurídica.**

Os limites utilizados para investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão e/ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica devem respeitar os limites legais estabelecidos pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009, no que concerne a alocação e a concentração.

Quanto ao limite de alocação, a Funpresp-Exe, como administradora do plano de benefícios, deve observar, a todo tempo e com o auxílio do prestador de serviços de custódia centralizada, o que estabelece o art. 41 da referida Resolução, em especial:

- até 20% (vinte por cento) dos recursos garantidores do plano de benefícios para aplicações em ativos de emissão e/ou coobrigação de uma mesma instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil - BcB; e
- até 5% (cinco por cento) dos recursos garantidores do plano de benefícios em ativos de emissão e/ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica não financeira.

Além disso, deverão ser observados os limites de concentração por emissor estabelecidos nos arts. 41 e 42 da Resolução CMN nº 3.792, de 2009.

Outros limites, desde que mais restritivos, poderão ser impostos, a qualquer tempo, em regulamentos e mandatos específicos aplicáveis à gestão terceirizada ou à gestão própria.

Todos os títulos e valores mobiliários classificados no segmento de aplicação denominado “renda fixa”, pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009, de emissão de pessoa jurídica de direito privado deverão ser submetidos, previamente à aquisição, à Funpresp-Exe para análise e, se couber, declaração de “não óbice”.

## **10 Empréstimos de Títulos e Valores Mobiliários.**

A Resolução CMN nº 3.792, de 2009, e suas alterações posteriores, abre a possibilidade de empréstimo de títulos e valores mobiliários componentes do segmento de renda fixa e renda variável por parte das EFPC.

A Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do plano de benefícios, poderá emprestar os títulos e valores mobiliários que compõem a carteira de investimento de gestão própria ou dos fundos de investimento dos quais seja contista, desde que essa operação esteja em conformidade com a legislação vigente aplicável às EFPC.

## **11 Operações com Derivativos.**

A utilização de estratégias de investimento com instrumentos derivativos, na estrutura de gestão financeira da Funpresp-Exe, deverá:

- (i) ocorrer somente por meio da gestão terceirizada; e
- (ii) respeitar os limites, parâmetros e condições legais estabelecidos pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009, e suas alterações posteriores, principalmente no que se refere aos limites de depósito de margem e valor total dos prêmios, e das vedações de posições a descoberto e alavancadas.

Outros limites e diretrizes, desde que mais restritivos, poderão ser impostos, a qualquer tempo, em regulamentos e mandatos específicos dos fundos de

investimentos dos quais a Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do plano de benefício, seja cotista.

## **12 Estratégia de Apreciação de Ativos e no Carregamento de Posição em Investimentos e Desinvestimentos.**

A apreciação dos ativos da carteira de investimento do plano de benefícios seguirá os parâmetros estabelecidos pelos órgãos reguladores e supervisores das EFPC e do mercado de capitais, e a decisão de compra e de venda deve levar em consideração as informações relevantes do mercado e as características dos emissores dos títulos e valores mobiliários.

Para os recursos alocados em veículos com gestão terceirizada, caberá ao gestor contratado determinar a estratégia de apreciação dos papéis.

Caberá à Funpresp-Exe, por sua vez, acompanhar essas operações, com o auxílio do prestador de serviço de custódia centralizada, por meio:

- do monitoramento das carteiras de investimento;
- do acompanhamento dos níveis de risco; e
- do acompanhamento da aderência à Política de Investimentos vigente do plano de benefícios.

Em linha com a Resolução CGPC nº 21, de 2006, as operações com títulos de renda fixa no mercado secundário serão realizadas, prioritariamente, por meio de plataformas eletrônicas autorizadas pelos órgãos reguladores, inclusive as operações efetuadas nos fundos de investimento.

Essa iniciativa tem como finalidade melhorar a eficiência na formação do preço justo, dando maior transparência e impessoalidade à negociação, maior segurança operacional e permitindo melhor controle nos registros da operação.

Na aquisição de títulos e valores mobiliários em carteira própria ou por meio de fundo de investimento exclusivo, a Funpresp-Exe deverá observar o disposto pela Resolução CGPC nº 04, de 2002 e Resolução CGPC nº 15, de 2005.

Pode-se optar pela classificação desses ativos na categoria “títulos mantidos até o vencimento”, sendo que suas apreciações deverão considerar os respectivos custos de aquisição, acrescidos dos rendimentos auferidos, conforme curva de aquisição contratada.

## **13 Participação em Assembleias de Acionistas.**

O objetivo da Funpresp-Exe ao investir os recursos garantidores, por meio dos fundos de investimentos exclusivos, em ações de emissão de companhias abertas não é obter o controle das companhias emissoras. É ampliar o potencial de rentabilidade de longo prazo da carteira de investimentos ao garantir o recebimento de dividendos e juros sobre capital própria de forma periódica e ao fomentar a diversificação tanto em termos de ativos (ações *versus* títulos públicos federais), quanto em termos setoriais no âmbito da economia brasileira (petróleo, siderurgia, lojas de varejos, empresas financeiras, empresas imobiliárias e outros).

Nesse sentido, a regra é não adotar política de exercício de direito de voto em assembleias dos emissores das ações detidas pelo plano de benefício por meio dos

fundos de investimentos exclusivos, em conformidade com as exceções previstas no Código de Regulação e Melhores Práticas para Fundos de Investimento da ANBIMA e na Política de Exercício de Voto dos respectivos fundos.

Todavia, embora não busque o controle, os gestores dos fundos exclusivos poderão indicar representantes em assembleias de acionistas, desde que haja interesse estratégico. No caso de participação o gestor fica obrigado a encaminhar um resumo contendo o teor dos votos proferidos, bem como as suas justificativas ao administrador e à Funpresp-Exe.

## **14 Normas e Procedimentos Internos.**

A estrutura organizacional da Funpresp-Exe atende aos requisitos exigidos pela legislação vigente aplicável às EFPC e nas definições da Lei nº 12.618, de 2012.

As atribuições e competências de cada um dos órgãos dessa estrutura estão dispostas em seu Estatuto, Regimento Interno, Matriz de Competências e Política de Alçadas.

## **15 Ferramentas de Controle dos Investimentos.**

Embora sujeita à volatilidade dos ativos financeiros no curto prazo, a gestão dos recursos garantidores do plano de benefícios deverá adotar, como perfil de atuação, estratégias de longo prazo. O objetivo é conciliar a constituição de reserva de aposentadoria pelos participantes, em seu período laboral, e o compromisso assumido pelo plano de benefícios junto aos assistidos e beneficiários, no período de concessão.

O Conselho Fiscal da Funpresp-Exe é o órgão de fiscalização e controle interno, composto por representantes da patrocinadora e dos participantes e assistidos de forma paritária, sendo a sua presidência exercida por representante dos participantes e assistidos.

Dentre suas atribuições, destaca-se o efetivo controle sobre a execução da administração e gestão realizada pela Funpresp-Exe na qualidade de administradora de planos. Nesse contexto, cabe ao referido conselho sempre alertar e informar ao Conselho Deliberativo sobre qualquer desvio e sugerir ou indicar providências para a melhoria da administração e gestão.

O registro dessa atribuição ocorre por meio da emissão semestral do Relatório de Controles Internos, que engloba o Relatório de Acompanhamento da Política de Investimentos por Plano de Benefícios.

Dentre as atividades de administração e gestão da Diretoria Executiva, salientam-se a proposição, a execução e a atualização da política de investimento dos recursos garantidores do plano de benefícios ao Conselho Deliberativo.

Nesse contexto, a Funpresp-Exe adota, em conformidade com a legislação, as seguintes periodicidades para revisões e avaliações formais das ferramentas de controle dos investimentos – Tabela 6.

**TABELA 6 - Periodicidade das avaliações e revisões formais das ferramentas de controle dos investimentos.**

<b>Ferramenta</b>	<b>Periodicidade</b>
1. Relatório de Acompanhamento da Política de Investimentos.	Semestralmente pelo Conselho Fiscal
2. Relatório de Controles Internos.	Semestralmente pelo Conselho Fiscal
3. Política de Investimentos.	Anualmente pelo Conselho Deliberativo

Fonte e elaboração: FUNPRES-P-EXE.

## 16 Controle e Gerenciamento de Riscos.

Conforme estabelece o art. 13 da Resolução CMN nº3.792, de 2009, até a implementação de modelo próprio de monitoramento do risco e o retorno esperado dos investimentos diretos e indiretos, a Funpresp-Exe fica obrigada a calcular a Divergência Não Planejada – DNP – entre o resultado dos investimentos e o valor projetado para estes investimentos, conforme dispõe os artigos 13 a 16 da Instrução Previc nº 02, de 2010, e normativos internos da Entidade.

A DNP, portanto, é uma medida de controle da divergência entre o resultado efetivo de uma carteira e o valor projetado para essa mesma carteira.

Ela deverá ser apurada mensalmente e de forma acumulada para o período correspondente aos últimos 12 (doze) meses para cada segmento de aplicação e de forma consolidada por plano.

Os índices de referências são estabelecidos por esta política de investimento – Tabela 7 – e correspondem a expectativas de resultados dos investimentos, não devendo ser entendido como garantia de rentabilidade mínima.

**TABELA 7 – Índice de referência aplicado ao plano de benefícios e os segmentos de aplicação previstos pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009.**

<b>Plano/Segmentos</b>	<b>Índice de Referência</b>
<b>Plano de benefícios</b>	<b>IPCA + 4% ao ano</b>
Renda Fixa	$[60\% \times \text{IPCA} + 5,0\% \text{ ao ano}] + [40\% \times \text{IMA-B 5}]$
Renda Variável	IBrX – 100
Investimentos Estruturados	IPCA + 7,0% ao ano
Imóveis	-
Investimentos no Exterior	Ptax – R\$/US\$
Operações com Participantes	IPCA + 6,0% ao ano

Fonte e elaboração: FUNPRES-P-EXE.

### 16.1 Risco de Mercado.

Adicionalmente, deverão ser objeto de acompanhamento, pela Funpresp-Exe e pelos administradores ou gestores de Fundos de Investimentos dos quais a Funpresp-Exe seja cotista, no mínimo uma das mensurações diárias de níveis de risco de mercado conforme estabelece a Tabela 8 a seguir.

**TABELA 8 – Métricas de mensuração de risco de mercado.**

Métrica	Metodologia <sup>1</sup>	Base de cálculo mínima	Intervalo de confiança	Segmento de aplicação
<i>Value at Risk</i> <sup>2</sup> de 1 dia útil.	Paramétrica Não Paramétrica	Últimos 150 dias úteis	95%	Todos, inclusive consolidado
<i>Benchmark Value at Risk</i> <sup>3</sup> de 1 dia útil.	Paramétrica Não Paramétrica	Últimos 150 dias úteis	95%	Renda Variável

Fonte e elaboração: FUNPRESP-EXE.

1. *Value at Risk (VaR)* é uma medida da probabilidade de perda de determinada aplicação em condições normais de mercado. A metodologia avalia qual a perda máxima que uma carteira pode ter dentro de um horizonte de tempo pré-determinado e para um dado intervalo de confiança.

2. *Benchmark Value at Risk (B-VaR)* mede o risco de uma carteira em relação a um índice de referência, ou seja, mede o risco do descolamento em relação a esse índice.

Risco de mercado consiste na possibilidade de ocorrência de flutuações nos preços e na rentabilidade dos ativos, podendo provocar perdas devidas a variações relacionadas a parâmetros de mercado tais como, taxa de juros, taxa de câmbio, índices de preços, índices de bolsas ocasionando flutuações nos preços dos ativos indexados por esses parâmetros.

Portanto, deve-se observar, a todo tempo, os limites, por segmento e consolidado conforme estabelecido na Tabela 9.

**TABELA 9 – Métricas e níveis máximos de risco de mercado.**

Carteira de investimento	Métrica	Nível máximo (limites) (% ao dia)
<b>Consolidado</b>	VaR	<b>2%</b>
<b>Gestão própria<sup>1</sup></b>	VaR	<b>2%</b>
<b>Gestão terceirizada</b>	VaR	<b>2%</b>
<b>Renda Fixa</b>	VaR	2%
<b>Renda Variável</b>	B-VaR	3%
<b>Imóveis</b>	n.a.	n.a.
<b>Investimentos no Exterior</b>	VaR	7%
<b>Operações com Participantes</b>	n.a.	n.a.

Fonte e elaboração: FUNPRESP-EXE.

1. Especificamente sobre o segmento de renda fixa sob gestão própria da Funpresp-Exe, devem ser segregados, para cálculo de risco, os ativos classificados na categoria “mantidos até o vencimento” na forma estabelecida pela Nota Técnica nº 007/2015/GECOP/DIRIN/Funpresp-Exe, de 02 de janeiro de 2015, recomendada pelo Comitê de Investimentos e Riscos – Recomendação nº 04, de 27 de janeiro de 2015 – e aprovada pela Diretoria Executiva conforme Resolução nº 177, de 24 de fevereiro de 2015.

Fica a Diretoria Executiva da Funpresp-Exe autorizada a reduzir os níveis máximos (limites) de risco de mercado estabelecidos aos segmentos de aplicação mediante relatório circunstanciado emitido pela Diretoria de Investimento.

Este relatório deverá apresentar proposta de novo nível máximo de risco de mercado por segmento, acompanhada de estudo quantitativo sobre a potencial variação da rentabilidade consolidada da carteira de investimento para os próximos 12 (doze) meses relativamente ao índice de referência do plano, sem prejuízo do disposto nesta política de investimento por meio da Tabela 9.

O nível de risco da carteira de investimento consolidada deve ser ajustado aos novos níveis máximos (limites) de risco de mercado, preferencialmente, por meio da gestão terceirizada, integralmente classificada na categoria “títulos para negociação”.

## 16.2 Risco de Crédito.

O risco de crédito caracteriza-se pela possibilidade de inadimplência por parte das contrapartes em operações financeiras ou dos emissores de títulos e valores mobiliários que compõem a carteira de investimentos do plano de benefícios.

Conforme o caso, as perdas financeiras poderão ser até o montante das operações contratadas e não liquidadas, assim como dos rendimentos e/ou do valor do principal dos títulos e valores mobiliários.

A Funpresp-Exe se limitará a investir em títulos e valores mobiliários de renda fixa de instituições financeiras e não-financeiras classificadas como baixo risco de crédito e realizará a avaliação e o acompanhamento do risco de crédito com base em análise, própria ou de terceiros, tendo como subsídio mínimo - mas não se limitando a tais avaliações -, *ratings* estabelecidos por agências classificadoras de risco de crédito em funcionamento no País, sempre respeitando os limites e as restrições legais.

Mensalmente, os títulos privados que compõem a carteira de investimento de gestão própria deverão ter seus respectivos riscos de crédito monitorados pelo Comitê de Investimentos e Riscos – CIR.

Nas aplicações realizadas, por meio da gestão terceirizada, os administradores e gestores deverão monitorar continuamente o risco de crédito dos ativos em suas carteiras, estando aptos a informar à Funpresp-Exe, de forma tempestiva, qualquer alteração no grau de risco de crédito dos ativos.

Os administradores e gestores deverão, conforme exposto nos critérios qualitativos de seleção, manter equipes especializadas em análise de crédito, que utilizem critérios mais detalhados que a simples observação do *rating* emitido por agências classificadoras de risco – Tabela 10.

**TABELA 10 – Rating de agências classificadoras de risco de crédito aceitas pela Funpresp-Exe.**

<i>Ratings Não-Bancário e Bancário em escala nacional</i>					
Agência	Baixo Risco de Crédito <sup>1,2</sup>		Médio Risco de Crédito <sup>1,2</sup>		Alto Risco de Crédito
<b>FITCH RATING</b>	<b>CP:</b>	F1(bra) a F3(bra)	<b>CP:</b>	B(bra)	Os títulos de alto risco de crédito são aqueles que recebem <i>rating</i> inferior aos títulos classificados como médio risco de crédito ou que não possuam <i>rating</i> estabelecido.
	<b>LP:</b>	AAA(bra) a BBB-(bra)	<b>LP:</b>	BB+(bra) a BB-(bra)	
<b>MOODY'S INVESTOR</b>	<b>CP:</b>	BR-1 a BR-3	<b>CP:</b>	Br-3	
	<b>LP:</b>	Aaa.br a Baa3.br	<b>LP:</b>	Ba1.br a Ba3.br	
<b>STANDARD &amp; POOR'S</b>	<b>CP:</b>	brA-1 a brA-3	<b>CP:</b>	brB	
	<b>LP:</b>	brAAA a brBBB-	<b>LP:</b>	brBB+ a brBB-	

Fonte: Fitch, Moody's e Standard & Poor's.

Elaboração: FUNPRESP-EXE.

1. CP consiste na abreviatura para curto prazo.

2. LP consiste na abreviatura para longo prazo.

Na hipótese de operações envolvendo títulos com *ratings* atribuídos por mais de uma agência classificadora, deverá ser considerada a classificação mais conservadora.

Os títulos de instituições financeiras com garantia do Fundo Garantidor de Crédito – FGC – serão considerados como de baixo risco de crédito independentemente do risco do emissor, observados os limites de cobertura por valor mobiliário efetuado pelo FGC.

### **16.3 Risco de Liquidez.**

Os riscos de liquidez caracterizam-se primordialmente, mas não se limitam, à baixa ou mesmo inexistente demanda ou negociabilidade dos ativos que compõem a carteira de investimentos do plano de benefício.

Em virtude de tais condições, pode-se encontrar dificuldades para liquidar ou negociar ativos pelo preço e no momento desejado, o que obriga o plano de benefícios permanecer exposto aos riscos associados aos ativos ou a aceitar altos descontos nos respectivos preços.

Devido à pequena escala do plano de benefícios não é possível aplicar os recursos garantidores em investimentos estruturados com baixa liquidez. Nesse contexto, grande parte dos ativos que compõem a respectiva carteira de investimentos são, preferencialmente, ativos de elevada liquidez no mercado doméstico, embora o referido plano esteja ainda em fase inicial de acumulação de reservas. Esta fase, na qual o fluxo de arrecadação de contribuições supera, e de forma significativa, o fluxo de pagamento de benefícios, é caracterizada por baixa necessidade de liquidez.

Além da elevada liquidez dos ativos que compõem a carteira de investimentos, utiliza-se como instrumento de gerenciamento da necessidade de liquidez do plano de benefícios, serviços prestados por sociedade seguradora. Esta, contratada em 13 de junho de 2014, mitiga os riscos atuariais do fundo coletivo ao absorver parte das obrigações do FCBE.

Dessa forma, por meio de pagamento de prêmios, a Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do plano de benefícios, transfere parte da cobertura dos benefícios de riscos decorrentes da morte e invalidez dos participantes ativos normais, reduzindo a variabilidade das obrigações do plano por meio do compartilhamento e limitação destes compromissos.

Ademais, a composição da carteira títulos públicos federais observa o critério de mitigação de descasamento entre os fluxos dos ativos e dos passivos do plano de benefícios – casamento temporal de ativos e passivos. Isso permite a maximização dos retornos dos investimentos, pois alinha, de forma dinâmica, a maturidade do plano com as decisões de alocação.

Como ferramentas de controle da liquidez da carteira de investimentos, a Diretoria de Investimentos encaminha, mensalmente ao Conselho Fiscal, relatório circunstanciado que avalia três critérios diferentes a liquidez dos ativos. Semestralmente, por sua vez, a Diretoria de Seguridade apresenta o exame sobre a situação de liquidez e solvência do plano de benefícios e do FCBE.

### **16.4 Risco Operacional e Controles Internos.**

A Funpresp-Exe monitora o risco operacional conforme estabelece a Resolução CGPC nº 13, de 2004, por meio da adoção de princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos adequados ao seu porte, complexidade e riscos inerentes ao plano de benefícios.

Define-se risco operacional a possibilidade de perdas decorrentes da inadequação na especificação ou na condução de processos, pessoas, sistemas ou projetos, bem como de eventos externos que causem prejuízos nas suas atividades normais ou danos a seus ativos físicos.

### **16.5 Risco Legal.**

O risco legal está relacionado com a possibilidade de perdas quando um contrato não pode ser legalmente amparado. Esta categoria de risco é mensurada para as atividades da Funpresp-Exe e para os investimentos que envolvam contratos específicos.

Assim, para os aspectos legais, a Funpresp-Exe utiliza-se de pareceres jurídicos especializados para assuntos de caráter especial.

### **16.6 Risco Sistêmico.**

O risco sistêmico consiste em um evento adverso com efeitos em todo o sistema econômico e financeiro, e não apenas em poucas instituições ou ativos. Assim, os agentes econômicos afetados pelo evento adverso não precisam possuir relação financeira, pois o choque é suficientemente abrangente e forte para atingir todos indistintamente.

Assim, a Funpresp-Exe realiza análises periódicas sobre as condições de mercado e cenários econômicos internos e externos, apresentando-as, semanalmente, à Diretoria de Investimentos e, mensalmente, ao Comitê de Investimentos e Riscos. Nestas ocasiões são avaliadas as gestões própria e terceirizada dos recursos do plano de benefícios.

## **17 Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado – AETQ.**

O AETQ, nos termos § 5º do art. 35 da Lei Complementar nº 109, de 2001, do art. 7º da Resolução CMN nº 3.792, de 2009, e do art. 1º da Resolução CMN nº 4.275, de 31 de outubro de 2013, responsável pela gestão, alocação, supervisão e acompanhamento dos recursos garantidores, bem como pela prestação de informações relativas à aplicação dos mesmos, sem prejuízo da responsabilidade solidária dos demais administradores da Funpresp-Exe, será o Sr. Tiago Nunes de Freitas Dahdah, de acordo com a Tabela 11.

**TABELA 11 – Dados do Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado – AETQ.**

#### **Informações Cadastrais**

**Nome:** Tiago Nunes de Freitas Dahdah.

**CPF:** 844.755.521-68.

**Certificação:** ANBIMA CPA-10 obtida em 26 de fevereiro de 2014.

**Cargo:** Diretor de Investimentos.

Fonte e elaboração: FUNPRES-EXE.

## **18 Seleção de Prestadores de Serviços de Administração e Gestão de Carteira de Títulos e Valores Mobiliários.**

O processo de seleção de gestores de investimentos utilizará critérios qualitativos e quantitativos, sendo conduzido na forma de processo de licitação, conforme dispõe a Lei nº 8.666, de 1993, e nos termos da Lei nº 12.618, de 2012, seção II, art. 15, § 3º.

### **18.1 Habilitação Prévia.**

A habilitação em processo de licitação conduzido pela Funpresp-Exe de prestadores de serviços de administração e gestão de carteiras de títulos e valores mobiliários deverá possuir critérios que quantifiquem a solidez, o porte e a experiência em gestão de recursos. Esses critérios deverão possibilitar o comparecimento ao certame do maior número de concorrentes e garantir a isonomia entre eles.

### **18.2 Critérios Quantitativos.**

No processo de seleção, devem ser avaliados, minimamente, os seguintes critérios quantitativos:

- volume total dos recursos administrados por cada prestadora habilitada;
- volume total dos recursos administrados para EFPC por cada prestadora habilitada;
- desempenho histórico na administração e gestão de recursos, quanto à rentabilidade, ao risco, sempre privilegiando a consistência de resultados no longo prazo; e
- custos de administração da estrutura de investimento.

### **18.3 Critérios Qualitativos.**

No processo de seleção, devem ser avaliados, minimamente, os seguintes critérios qualitativos:

- credibilidade da Instituição junto ao mercado financeiro;
- solidez;
- imagem;
- experiência na gestão de recursos de EFPC;
- qualificação da equipe;
- tempestividade e assertividade no atendimento ao cliente;
- apoio à Entidade na construção e gerenciamento das estruturas de investimento;
- competência e capacidade na análise de crédito privado; e
- comitê de investimento e área de controle e monitoramento de riscos.

Os critérios qualitativos devem ser observados por meio de processo de *due diligence*, que terá, dentre outras, a seguinte condução:

- encaminhamento de questionário de *due diligence* no padrão utilizado pelo mercado, pelos gestores previamente habilitados e com indicação de aprovação pelos critérios quantitativos definidos previamente;

- análise das respostas efetuadas pelos gestores habilitados ao questionário; e
- visita *in loco*.

Preferencialmente, será realizada a assinatura de um contrato de administração, estabelecendo mandatos, com condições e metas explícitas que possam ser verificadas a qualquer momento.

## **19 Sistema de Avaliação de Desempenho dos Fundos de Investimentos Exclusivos.**

A avaliação de desempenho da carteira de investimentos do plano de benefícios ocorrerá mensalmente e deverá ser realizada de forma consolidada, por tipo de gestão, própria e terceirizada, e por classificação de fundo de investimento quanto à composição da respectiva carteira de ativos, observados os normativos emitidos pela CVM.

Referente à gestão terceirizada, deve-se estabelecer *rankings* por classificação de fundo de investimento quanto à composição da respectiva carteira que represente o respectivo desempenho nos últimos 6 (seis), 12 (doze), 18 (dezoito) e 24 (vinte e quatro) meses.

À Diretoria de Investimentos caberá definir os indicadores de desempenho que deverão considerar critérios quantitativos de rentabilidade, de risco e de ambos. Ademais, a referida diretoria utilizará:

- os indicadores de desempenho para definir a estratégia de alocação de recursos do plano de benefícios entre gestão própria e gestão terceirizada; e
- os *rankings* para:
  - distribuição entre os fundos de investimento dos recursos cuja gestão, conforme decisão da Funpresp-Exe, será terceirizada; e
  - substituição de administradores e gestores dos fundos de investimentos exclusivos dos quais a Funpresp-Exe seja a única cotista.

Até o final da primeira quinzena de fevereiro de cada ano, a Diretoria de Investimentos deverá realizar um comparativo de rentabilidade, de risco, de taxa de administração e de taxa de *performance* dos fundos de investimento dos quais a Funpresp-Exe seja cotista relativamente a outros fundos de investimentos disponíveis no mercado doméstico, observando a compatibilidade da classificação de cada fundo de investimento quanto à composição da respectiva carteira de ativos.

Ademais, os administradores e gestores contratados serão avaliados com objetivo de verificar os custos de administração, a rentabilidade e a qualidade dos serviços prestados no cumprimento dos mandatos, bem como os critérios de assertividade e tempestividade no atendimento e apoio à Funpresp-Exe.

## **20 Destituição de Mandato de Fundos de Investimentos Exclusivos.**

O administrador ou gestor dos fundos de investimentos exclusivos dos quais a Funpresp-Exe é cotista única serão destituídos se incidirem em uma ou mais de uma das seguintes hipóteses, sem prejuízo de outros critérios, parâmetros e limites mais restritivos previstos em normativos internos, regulamentos ou contratos:

- ultrapassar o limite de risco estabelecido para o fundo de investimento mais de 7 (sete) vezes no intervalo de 100 (cem) observações consecutivas temporalmente, salvo em momentos de *stress* de mercado os quais serão declarados, por meio de relatório circunstanciado, pela área de investimento da Funpresp-Exe;
- deixar de atender, a qualquer momento, os limites e restrições estabelecidos pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009 ou nesta Política de Investimentos;
- ceder, em todo ou em parte, o contrato de administração, gestão, consultoria e distribuição a outrem.

## **21 Custos com a Gestão de Recursos.**

Os custos diretos com a gestão de recursos serão explicitados no Orçamento anual da Funpresp-Exe, aprovado pelo Conselho Deliberativo, conforme as Resoluções CGPC nº 13 e nº 29, de 2004 e de 2009, respectivamente.

A remuneração dos administradores e intermediários financeiros é definida pela Funpresp-Exe, em consonância com as condições legais previstas na Lei nº 12.618, de 2012, em função das especificidades dos serviços prestados, tendo como referência os valores praticados pelo mercado.

# ANEXOS

## Anexo I – Descrição e Histórico dos Índices de Referência e referenciais de preços.

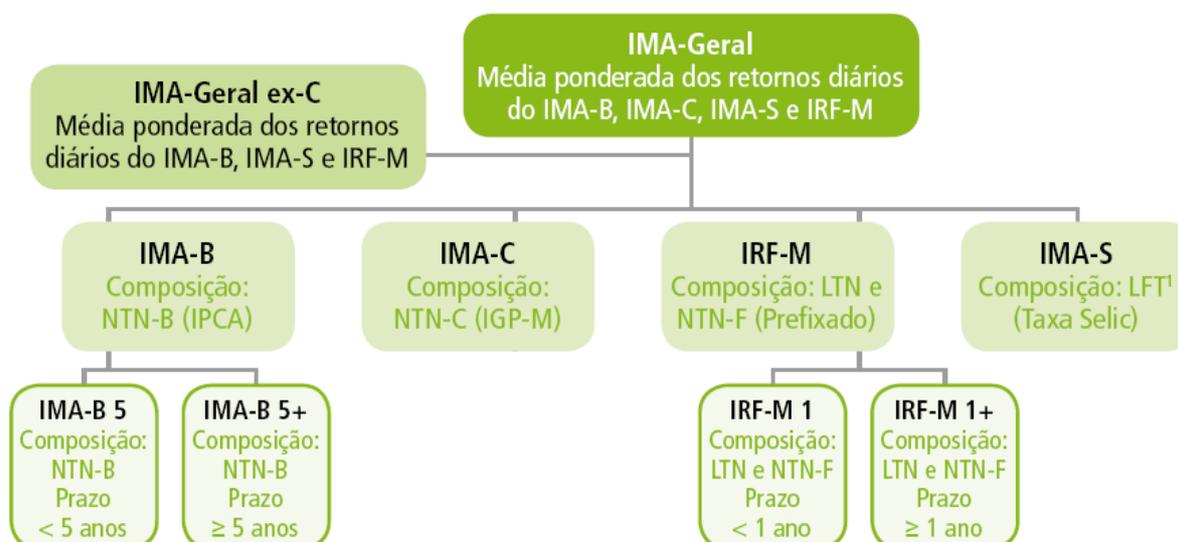
### a) Aos segmentos de renda fixa e operações com participantes - empréstimos.

A família de índices IMA – Índice de Mercado da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais – ANBIMA – representa a evolução, a preços de mercado, da carteira de títulos públicos da dívida mobiliária federal, servindo como índice de referência para o segmento de renda fixa e operações com participantes na modalidade empréstimos.

O IMA é atualmente subdividido em quatro sub-índices, de acordo com os indexadores dos títulos – prefixados, indexados ao IPCA, indexados ao IGP-M e pós-fixados (Taxa Selic).

Nas carteiras de prefixados e indexados ao IPCA, são calculados sub-índices com base nos prazos dos seus componentes. A Figura 1 mostra a composição dos índices.

FIGURA 1 – Esquema e composição dos índices IMA.



Fonte: ANBIMA

### IRF-M

Seguindo o esquema da Figura 1, o IRF-M resulta da variação de uma carteira teórica que engloba todos os títulos públicos federais pré-fixados em mercado (as LTN – Letras do Tesouro Nacional e NTN-F – Notas do Tesouro Nacional, série F). Esse índice se divide, ainda, nos sub-índices IRF-M 1 (títulos com prazo de vencimento inferior a 1 ano) e IRF-M 1+ (títulos com prazo de vencimento superior a 1 ano).

O IRF-M 1, devido a sua curta duração, é indicado para aplicações de curto prazo, apresentando baixa volatilidade.

### IMA-B

O IMA-B resulta da variação de uma carteira teórica com todos os títulos públicos federais em mercado e indexados ao Índice de Preço ao Consumidor Amplo – IPCA,

divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE (as NTN-B – Notas do Tesouro Nacional série B), dividindo-se, ainda, nos sub-índices IMA-B 5 (títulos com prazo de vencimento inferior a 5 anos) e IMA-B 5+ (títulos com prazo de vencimento superior a 5 anos).

O IMA-B 5+ é o índice IMA com a maior duração, concentrando os papéis com vencimento mais longo da dívida pública. Embora apresente alta volatilidade no curto prazo, é considerado, na teoria de finanças, como um ativo livre de risco no longo prazo, por apresentar a propriedade de remunerar a inflação, somado a um ganho real.

#### IMA-S

---

O IMA-S resulta da variação de uma carteira teórica com todos os títulos públicos federais em mercado e indexados à taxa Selic<sup>11</sup> (as LFT – Letras Financeiras do Tesouro, excluídas as séries A e B), divulgada pelo Banco Central do Brasil.

#### **b) Ao segmento de renda variável.**

#### IBrX-100

---

O IBrX-100 é um índice de preços que mede o retorno de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBOVESPA, em termos de número de negócios e volume financeiro. Essas ações são ponderadas na carteira do índice pelo seu respectivo número de ações disponíveis à negociação no mercado.

Pela quantidade de ações e método de ponderação, é considerado como um índice representativo do mercado acionário brasileiro, sendo adotado por muitos fundos de pensão como referência de investimentos em renda variável.

#### IBrX-50

---

O IBrX-50 é um índice de preços que mede o retorno total de uma carteira teórica composta por 50 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBOVESPA em termos de liquidez, ponderadas na carteira pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

O IBrX-50 tem as mesmas características do IBrX – 100, mas apresenta a vantagem operacional de ser mais facilmente reproduzido pelo mercado.

#### MLCX

---

Trata-se do Índice *Mid Large Cap* que possui como objetivo medir o comportamento das empresas listadas em bolsa de valores de modo segmentado. Esse índice mede o retorno de uma carteira composta pelas empresas listadas de maior capitalização, sendo que a seleção ocorre por nível de liquidez.

As empresas que, em conjunto, representarem 85% do valor de mercado total das empresas listadas na bolsa de valores BM&FBovespa são elegíveis à participarem do índice MLCX. As demais empresas que não estiverem incluídas nesse universo são elegíveis ao índice SMLL detalhado em seguida.

---

<sup>11</sup> Taxa Selic consiste na taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia – Selic – para títulos públicos federais. Para fins de cálculo da taxa, são considerados os financiamentos diários relativos às operações registradas e liquidadas no próprio Selic e em sistemas operados por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação.

## SMLL

---

Trata-se do Índice *Small Cap*. Seu objetivo é medir o comportamento das empresas listadas de menor capitalização às que compõem o MLCX. As ações componentes serão selecionadas por sua liquidez, e serão ponderadas nas carteiras pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

## IVBX2

---

O Índice Valor - 2ª Linha objetiva mensurar o retorno de uma carteira hipotética constituída exclusivamente por papéis emitidos por empresas de excelente conceito junto aos investidores, classificadas a partir da 11ª posição, tanto em termos de valor de mercado como de liquidez de suas ações.

Dado o objetivo do índice, não integrarão a carteira as ações que apresentem os 10 índices de negociabilidade mais altos, nem aquelas emitidas pelas empresas com os 10 maiores valores de mercado da amostra. Assim, a carteira será composta pelas 50 melhores ações cujos índices de negociabilidade estejam classificados a partir da 11ª posição.

## IDIV

---

O Índice Dividendos tem por objetivo oferecer uma visão segmentada do mercado acionário, medindo o comportamento das ações das empresas que se destacaram em termos de remuneração dos investidores, sob a forma de dividendos e juros sobre o capital próprio nos últimos 24 meses. As ações componentes são selecionadas por sua liquidez e ponderadas nas carteiras pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

## ISE

---

Índice de Sustentabilidade Empresarial é composto por empresas listadas na BM&FBovespa sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa.

Sua metodologia é de responsabilidade do Centro de Estudos em Sustentabilidade (GVCes) da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP). O Índice também conta com: KPMG, parceiro de Asseguração de processo; e Imagem Corporativa, parceiro de monitoramento de imprensa.

## IGC – NM

---

O Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada – Novo Mercado mede o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa e que estejam listadas no Novo Mercado. São elegíveis para inclusão na carteira teórica do índice todas as ações emitidas por empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA.

### **c) Ao segmento de investimento no exterior.**

#### Ptax – R\$/US\$

---

A taxa Ptax corresponde à média aritmética de taxa de venda de reais (R\$) por dólar estadunidense (US\$) consultadas diariamente aos *dealers* do mercado de câmbio brasileiro. São excluídas as duas menores taxas para o computo da referida média, divulgada diariamente pelo Banco Central do Brasil.

**d) Ao segmento de investimentos estruturados.**

**IFIX**

---

O Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários mede o desempenho de uma carteira composta por cotas de fundos imobiliários que são listados para negociação nos ambientes administrados pela BM&FBovespa. Essas cotas são selecionadas por sua liquidez e ponderadas nas carteiras por seu valor de mercado total.

As cotas dos fundos que contribuem para um elevado índice de negociabilidade dessa categoria de fundo e que possuam participação em pregão igual ou superior a 60% nos últimos 12 (doze) meses são incluídas no referido índice.

**IHFA**

---

O IHFA é um índice representativo da indústria de *hedge funds* (multimercados) no Brasil, criado como parâmetro de acompanhamento da evolução deste segmento. O seu valor é reflexo, em moeda corrente, da evolução de uma aplicação hipotética em cotas de uma cesta de fundos selecionados a partir de critérios específicos predefinidos.

A Tabela 12 apresenta os indexadores e os desvios-padrão com base em dados diários, bem como a rentabilidade esperada para os próximos 5 anos com base nos indexadores projetados apresentados anteriormente.

Essa rentabilidade é obtida a partir da relação do indexador e das projeções de Selic. As projeções da Selic média foram obtidas por meio das expectativas divulgadas pela pesquisa Focus do Banco Central na modalidade Top Five de curto, médio e longo prazos e, à exceção dos dados para 2020, que foram extrapolados, com base nos dados de 2016 a 2019.

**TABELA 12 – Histórico dos indexadores e desvio padrão dos índices de referência utilizados como *benchmark* na gestão financeira dos recursos garantidores do Plano de Benefícios administrado pela Funpresp-Exe.**

	Índices de referência	Indexador	Desvio padrão	Retornos esperados (% ao ano)				
				2016	2017	2018	2019	2020
<b>Renda Fixa e Empréstimos</b>	<b>IRF-M</b>	108,4% Selic	2,6%	14,44%	12,11%	11,23%	11,56%	11,40%
	<b>IRF-M 1</b>	101,9% Selic	0,6%	13,57%	11,38%	10,56%	10,87%	10,72%
	<b>IRF-M 1+</b>	112,4% Selic	4,1%	14,97%	12,56%	11,65%	11,99%	11,82%
	<b>IMA-B</b>	122,3% Selic	6,6%	16,29%	13,66%	12,67%	13,05%	12,86%
	<b>IMA-B 5</b>	112,4% Selic	3,0%	14,97%	12,55%	11,64%	11,99%	11,81%
	<b>IMA-B 5+</b>	130,0% Selic	10,6%	17,32%	14,53%	13,47%	13,88%	13,67%
	<b>IMA-S</b>	100,0% Selic	0,3%	13,35%	11,19%	10,38%	10,69%	10,54%
<b>Renda Variável</b>	<b>IBrX-100</b>	102,8% Selic	25,3%	13,69%	11,48%	10,65%	10,97%	10,81%
	<b>IBrX-50</b>	103,0% Selic	26,5%	13,72%	11,50%	10,67%	10,99%	10,83%
	<b>MLCX</b>	102,9% Selic	25,4%	13,71%	11,49%	10,66%	10,98%	10,82%
	<b>SMLL</b>	100,7% Selic	24,5%	13,41%	11,25%	10,43%	10,74%	10,59%
	<b>IVBX2</b>	102,0% Selic	22,0%	13,59%	11,39%	10,57%	10,88%	10,73%
	<b>IDIV</b>	119,5% Selic	23,4%	15,91%	13,34%	12,38%	12,75%	12,56%
	<b>ISE</b>	104,0% Selic	24,7%	13,86%	11,62%	10,78%	11,10%	10,94%
	<b>IGC-NM</b>	102,0% Selic	24,1%	13,59%	11,39%	10,57%	10,88%	10,73%
<b>Outros</b>	<b>Ptax – R\$/US\$</b>	147,6% Selic	15,3%	19,66%	16,49%	15,29%	15,75%	15,52%
	<b>IFIX</b>	132,8% Selic	7,2%	17,70%	14,84%	13,76%	14,17%	13,97%
	<b>IHFA</b>	107,7% Selic	2,8%	14,35%	12,03%	11,16%	11,49%	11,33%
	<b>IPCA+ 4% a.a.</b>	-	-	11,84%	9,49%	9,55%	9,49%	9,52%

Fontes: Banco Central do Brasil e Economática.  
Elaboração: FUNPRESP-EXE.

No contexto macroeconômico de grande incerteza, deve-se considerar que as relações históricas evidenciadas pelos indexadores da Tabela 12 podem não se confirmar. Dessa forma, foram realizadas outras simulações prevendo movimento adversos aos históricos. Verificou-se que as alterações nas alocações foram marginais, não justificando a adoção de cenários com baixa probabilidade de ocorrência.

## **Anexo II – Resultado das Otimizações de Carteiras.**

Foram realizados exercícios de simulação de construção de portfólios considerando os indexadores e os desvios-padrão com base nos respectivos preços históricos. Por meio da estimação de carteiras eficientes por processo de otimização de Markowitz.

Também com base em dados históricos, foi calculada a matriz de correlação dos diversos índices.

A partir do portfólio atual foram geradas no mínimo 20 carteiras, com base nas seguintes restrições:

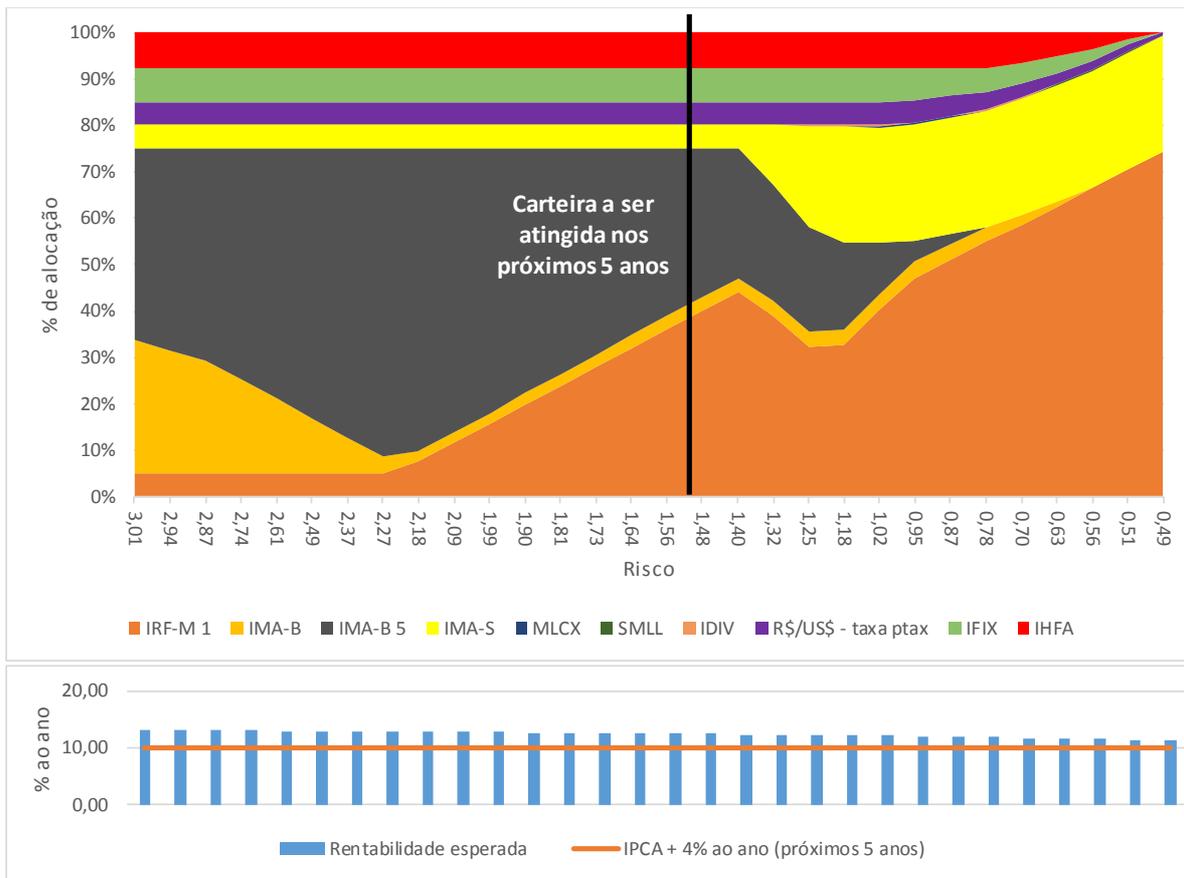
- a) Vedada alavancagem;
- b) Vedada venda a descoberto;
- c) Carteira de Liquidez<sup>12</sup>, representada pela parcela IRFM1 e IMA-S, não inferior a 5% e não superior a 25%;
- d) Máximo de 15% para aplicação em ativos que compõem o segmento de aplicação “investimentos estruturados”;
- e) Máximo de 5% para aplicação em ativos que compõem o segmento de aplicação “investimento no exterior”, sendo que no caso do FCBE optou-se por vedar esse segmento; e
- f) Não foi utilizado o índice Ibovespa, tendo em vista sua baixa rentabilidade histórica e elevado risco, frente ao IBrX.

Para os próximos 5 anos, foram obtidos os seguintes resultados por reservas, fundos e plano, observadas as referidas restrições:

---

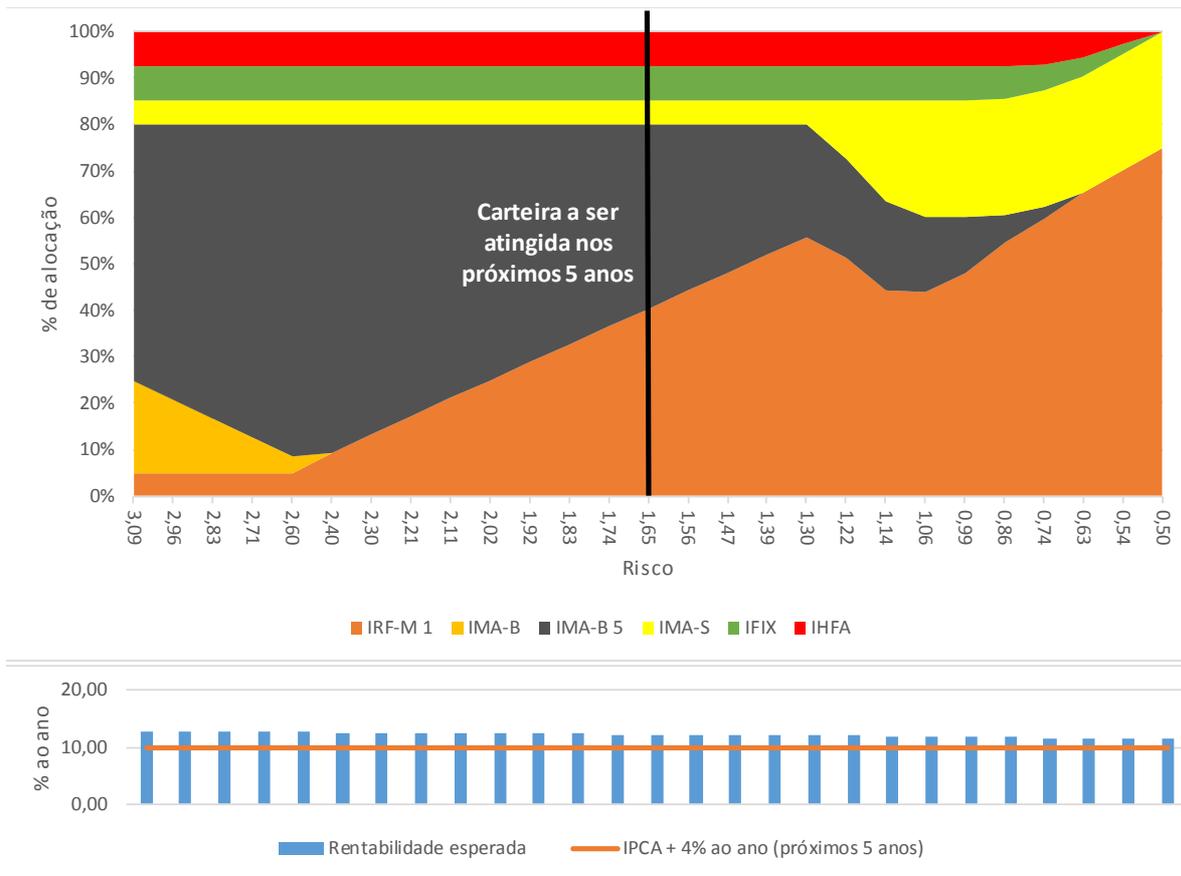
<sup>12</sup> Carteira de liquidez estipula um limite máximo de 25% dos recursos garantidores dos planos administrados pela Funpresp-Exe em ativos de liquidez imediata para atender as obrigações vinculadas à gestão previdencial de eventos não programados. Como se trata de uma entidade em processo de estruturação, após estudos, foi estipulado esse limite máximo de necessidade de liquidez imediata.

**GRÁFICO 1 – Reservas: Alocação, rentabilidade e risco.**



Fonte e elaboração: FUNPRES-P-EXE.

**GRÁFICO 2 – Fundos: Alocação, rentabilidade e risco.**



Fonte e elaboração: FUNPRES-P-EXE.

## Anexo III – Plano: Resultado das Otimizações de Carteiras.

Para fins de registro no Sistema de Dados Contábeis e de Investimentos – Sicadi – da Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc – do Ministério da Previdência Social, deve-se considerar a seguinte alocação consolidada (reservas e fundos):

**TABELA 13 – Plano de Benefícios: Limites, restrições e índice de referência para segmentos de aplicação.**

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Índice de Referência
<b>1.Renda Fixa</b>	<b>70%</b>	<b>45%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<i>[60% x IPCA+5,0% ao ano]+[40% x IMA-B 5+]</i>
<b>Títulos Públicos Federais</b>	<b>60%</b>	<b>45%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	-
<b>Títulos Privados<sup>(1)</sup>; FIDC<sup>(2)</sup></b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>80%</b>	-
<b>2.Renda Variável <sup>(3)</sup></b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>70%</b>	<i>IBrX-100</i>
<b>3.Investimentos Estruturados<sup>(4)</sup></b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<i>IPCA + 7,0% ao ano</i>
<b>4.Imóveis</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>8%</b>	-
<b>5.Investimentos no Exterior</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<i>Ptax – R\$/US\$</i>
<b>6.Operações com Participantes</b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<i>IPCA + 6,0% ao ano</i>
<b>Empréstimos</b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	-
<b>Financiamentos</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>	-

Fonte e elaboração: FUNPRESP-EXE.

(1) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito conforme item “Controle e Gerenciamento de Riscos”;

(2) FIDC é fundo de investimento em direito creditório “padronizado”, com vedação à aquisição de cotas subordinadas;

(3) inclui *ETF (Exchange Traded Fund)*, que são fundos de índices referenciados; e

(4) Fundo de investimento em participações (FIP), Fundo de investimento imobiliário negociado em bolsa de mercadorias (FII) ou Fundo Multimercado aberto e não exclusivo (FIMM).