

Política de Investimentos 2018-2022

Plano de Gestão Administrativa [PREVIC nº 99.700.000-00]

A Funpresp-Exe, na qualidade de administradora de planos, deve observar as diretrizes dispostas nesta Política para aplicação dos recursos correspondentes às reservas técnicas, provisões e fundos.

Brasília/DF

Aprovado pelo Conselho Deliberativo na 58ª Reunião Ordinária, de 15 de dezembro de 2017.

Índice

1	Introdução	3
2	Governança dos Investimentos	4
3	Controle e Gerenciamento dos Investimentos.....	9
4	Orçamentos e Controles de Riscos Financeiros.....	13
5	Cenário Macroeconômico, Financeiro e Perspectivas dos Investimentos.....	18
6	Premissas e Metodologia de Alocação dos Recursos do PGA	20
7	Diretrizes para a (Des)Alocação dos Recursos do PGA.....	25
	ANEXOS	31

1 Introdução

A Política de Investimentos, elaborada pela Diretoria Executiva – DE e examinada pelo Comitê de Investimentos e Riscos – CIR da Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Executivo – Funpresp-Exe é uma ferramenta de planejamento de longo prazo. Ela compreende um conjunto de diretrizes de aplicação dos recursos correspondentes às reservas técnicas, provisões e fundos de cada um dos planos que administra.

A missão da Funpresp-Exe, de prover a segurança previdenciária ao servidor público federal e sua família, observando, a todo tempo, os valores da ética, da transparência, da alta performance, da inovação e do compromisso, é o referencial inicial para a elaboração da Política de Investimentos.

Além disso, a Funpresp-Exe, por meio de práticas que garantam o seu dever fiduciário em relação aos participantes, assistidos e patrocinadores, observa a modalidade de cada um dos planos que administra, suas especificidades e as características de suas obrigações. O objetivo é a manutenção do equilíbrio temporal entre os respectivos ativos (direitos) e passivos (obrigações) por meio da obediência aos princípios da segurança, da rentabilidade, da solvência, da liquidez e da transparência.

Nesse contexto, apresenta-se a Política de Investimentos do Plano de Gestão Administrativa – PGA da Funpresp-Exe 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 gestão administrativa pelos próximos cinco anos (2018 a 2022), sendo necessários ajustes promovidos com periodicidade máxima anual.

Constrói-se, portanto, um conjunto coerente de diretrizes que observa a legislação vigente, especialmente no que se refere:

- (i) à clareza das informações que parametrizam a gestão de investimentos, a serem disponibilizadas para os diversos públicos interessados, como: Diretoria Executiva; Conselhos Deliberativo e Fiscal; Comitês de Assessoramento Técnico, Comitê de Investimentos e Riscos; Comitê de Conformidade e Controles Internos; patrocinadores; participantes; assistidos; colaboradores; prestadores de serviços e órgãos reguladores;
- (ii) às premissas para a gestão dos recursos;
- (iii) à definição da estratégia de investimentos;
- (iv) à proposta para a macroalocação dos recursos do plano;
- (v) a limites para as aplicações por segmento, emissor, modalidade, emissão e gestor;
- (vi) a índices de referência para rentabilidade do plano e para cada segmento de aplicação;
- (vii) a indicadores e limites de risco;
- (viii) a modelos, fatores e critérios para a seleção ou avaliação de gestores;
- (ix) a metodologia ou fontes de referência adotadas para precificação dos ativos financeiros; e
- (x) a metodologias e critérios para o acompanhamento e controle dos riscos de crédito, mercado, liquidez, operacional, legal e sistêmico.

2 Governança dos Investimentos

A Funpresp-Exe, na qualidade de administradora de planos, segue princípios, regras e práticas de governança, em conformidade com o seu porte e sua complexidade, de modo a garantir o cumprimento do seu dever fiduciário e dos seus objetivos estatutários e estratégicos que visam a gestão eficiente dos recursos que compõem as reservas técnicas, provisões e fundos dos planos que administra.

Dos princípios que norteiam as decisões de investimentos no âmbito da Funpresp-Exe, destacam-se a segurança, a rentabilidade, a solvência, a liquidez, a diligência, a lealdade e a boa-fé. Além disso, ética, alta performance e transparência são valores adotados pelos profissionais diretamente responsáveis pelas negociações no que tange aos processos de recepção, de análise, de recomendação, de execução, de acompanhamento e de divulgação dos investimentos.

Desses profissionais, por sua vez, são exigidas a qualificação, certificação e habilitação necessárias para o exercício de suas atividades de acordo com padrões estabelecidos pelo mercado doméstico financeiro e pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC, bem como a adoção de instrumentos inovadores que coíbam quaisquer práticas que infrinjam regras e princípios contidos nesta Política de Investimentos, nos normativos internos e na legislação aplicada ao setor brasileiro de previdência complementar fechada.

Além disso, esses profissionais de investimentos, bem como todos os demais empregados da Funpresp-Exe, estão submetidos ao Código de Ética e Conduta da Fundação. Este indica padrões de conduta éticos e morais, por meio do estabelecimento de princípios e valores, mediante a previsão de deveres e vedações, sem prejuízo das disposições legais, regulamentares e estatutárias em vigor.

A estrutura de governança dos investimentos no âmbito da fundação inicia-se por meio da segregação de funções dentro da própria Diretoria de Investimentos – DIRIN, por meio da existência de uma área responsável pela análise e execução das operações de investimentos e outra responsável pelo planejamento e controle dos investimentos – planejamento *versus* análise e execução *versus* controle.

A governança é reforçada por meio do CIR, órgão auxiliar vinculado à DE e de caráter consultivo, responsável por avaliar o planejamento e a análise dos investimentos, especialmente quanto aos riscos inerentes a esse processo. O CIR é presidido pelo Diretor-Presidente da Funpresp-Exe com acompanhamento da Gerência de Planejamento e Riscos – GEPRI, além de ser composto pelo Diretor de Investimentos e os gerentes da área.

Já a DE é o órgão de administração e gestão da Funpresp-Exe, cabendo-lhe executar as diretrizes e as políticas estabelecidas pelo Conselho Deliberativo – CD. A DE também participa do processo decisório relativo a investimentos, nos termos da Política de Alçadas em vigor, bem como no acompanhamento mensal do comportamento das carteiras de investimento e desempenho dos gestores terceirizados.

Destaca-se que esse colegiado é o responsável por submeter ao CD propostas relativas às matérias sobre política e gestão de investimentos, plano de aplicação de recursos, Políticas de Alçadas e autorização de investimentos ou desinvestimentos que envolvam valores iguais ou superiores a cinco por cento dos referidos recursos de cada plano administrado pela Funpresp-Exe.

Por sua vez, o CD, órgão máximo da estrutura organizacional da Funpresp-Exe, é responsável pela definição da política geral de administração da fundação e dos planos que ela administra. Para isso, ele estabelece diretrizes e normas gerais de organização, funcionamento, administração e operação, dentre as quais estão inseridas as políticas de investimentos dos planos de benefícios e de gestão administrativa.

Ainda no âmbito do processo de investimentos dos recursos garantidores dos planos, existem, como órgãos auxiliares ao CD, os Comitês de Assessoramento Técnico e a Auditoria Interna - AUDIN.

Os Comitês de Assessoramento Técnico dos planos de benefícios possuem caráter consultivo e são responsáveis por apresentar propostas, sugestões e recomendações prudenciais quanto à gestão da Fundação, às políticas de investimentos e à situação financeira e atuarial do respectivo Plano.

Além desses comitês consultivos, o CD é auxiliado pela AUDIN. Esta realiza avaliações objetivas e independentes de atos, fatos, processos, controles internos visando o aperfeiçoamento, segurança e credibilidade, em especial da gestão de investimentos.

O Conselho Fiscal – CF, por sua vez, é o órgão de fiscalização e controle interno da Funpresp-Exe. Dentre as suas atribuições, compete ao CF examinar as demonstrações contábeis mensais da Funpresp-Exe; acompanhar a aplicação e assegurar o cumprimento do Código de Ética e de Conduta e informar ao CD sobre eventuais irregularidades apuradas, recomendando, se cabível, medidas saneadoras; e emitir, pela Resolução CGPC nº 13, de 2004, semestralmente, relatório de controle interno.

Um outro componente da governança dos investimentos é a Auditoria Independente, realizada anualmente por força de lei. Ela ocorre tanto no âmbito da Funpresp-Exe quanto nos instrumentos de investimentos por ela utilizados, tais como os fundos de investimento dos quais a Fundação seja cotista .

Trata-se de uma avaliação independente da saúde financeira da Funpresp-Exe e de instrumentos financeiros por ela utilizados, realizada por profissionais sem nenhum vínculo permanente com a Fundação. O seu objetivo é dar maior credibilidade às informações divulgadas, bem como maior segurança aos usuários dessas informações.

A estrutura organizacional definitiva da Funpresp-Exe atende aos requisitos exigidos pela legislação vigente e às definições estabelecidas pela Lei nº 12.618, de 2012, além de garantir a segregação de funções e múltiplos controles. As atribuições e competência de cada um dos órgãos da estrutura da Funpresp-Exe estão dispostas em seu Estatuto, Regimento Interno, Matriz de Competências e Política de Alçadas.

Por sua vez, a Funpresp-Exe segue os padrões de governança e limites de segurança econômico-financeira e atuarial para os planos determinados pelos órgãos reguladores (Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC e CMN) e fiscalizadores (Previc) do mercado de previdência complementar fechada.

Nesse contexto, a presente Política de Investimentos se submete às diretrizes legais e regulatórias aplicadas às Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC – e aos normativos de constituição e governança aplicados à Funpresp-Exe, dentre os quais se destacam:

- Art. 40 e art. 202 da Constituição Federal;
- § 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;
- Art. 15 e art. 28 da Lei nº 12.618, de 30 de abril de 2012;
- Art. 64 do Decreto nº 4.942, de 30 de dezembro de 2003;

- Art. 2º da Resolução CGPC nº 07, de 4 de dezembro de 2003;
- Resolução CGPC nº 13, de 1º de outubro de 2004;
- Resolução CGPC nº 29, de 31 de agosto de 2009;
- 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;
- Instrução Previc nº 02, de 18 de maio de 2010; e
- Estatuto da Funpresp-Exe, artigos 16, 17 e artigo 34, incisos III e IV;
- Art. 8º do Regulamento do Plano de Gestão Administrativa - PGA, aprovado pelo CD em 15 de fevereiro de 2013;
- Regimento Interno da Funpresp-Exe, artigos 16, 42 e 57;
- Código de Ética e de Conduta da Funpresp-Exe;
- Guia Previc “Melhores Práticas em Investimentos”, de 2011, itens 41 a 60.

Considerando que a função precípua da Funpresp-Exe é garantir os benefícios e direitos previdenciários aos participantes e assistidos dos planos administrados, a Fundação realiza investimentos em empresas, financeiras e não financeiras, e contrata administradores e gestores de recursos que se destaquem quanto às melhores práticas de governança corporativa, pratiquem ações de responsabilidade social, ambiental e ética que vão além das obrigações legais aplicadas e adotem uma metodologia de gestão baseada em riscos (matriz de probabilidades *versus* impactos por processo).

Dentre as melhores práticas de governança, a Funpresp-Exe observa e avalia, pelo menos, os parâmetros e critérios utilizados por suas investidas ou contratadas no que tange aos processos de:

- investimentos que englobam procedimentos de prospecção, seleção, negociação e proposição a um comitê de investimentos específico ou colegiado semelhante, observados critérios de administração e gestão de riscos financeiros e não financeiros;
- tomadas de decisão de investimentos pelo comitê de investimentos específico ou colegiado semelhante, bem como informações relativas à composição e ao funcionamento dos referidos órgãos (periodicidade das reuniões, forma de convocação, local de realização, quórum de instalação e de deliberação, prazo de mandato e modo de substituição de seus membros, dentre outros);
- controle sobre a execução das transações de investimento e desinvestimento, na forma autorizada por órgão competente e de acordo com as políticas de investimentos e de riscos financeiros e não financeiros vigentes;
- monitoramento dos investimentos e guarda da documentação hábil para demonstrar tal monitoramento;
- divulgação de informações relativas aos negócios realizados aos investidores e a partes interessadas; e
- prevenção e supervisão de eventos que caracterizem conflitos de interesses.

É recomendável que as empresas investidas ou contratadas pela Funpresp-Exe adotem padrões de conduta e comportamento semelhantes às mesmas práticas previstas pelo Código de Ética e de

Conduta da Funpresp-Exe e devem abordar, obrigatoriamente, os seguintes assuntos: cumprimento das leis e pagamentos de tributos, operações com partes relacionadas, uso de ativos e informações que envolvem a Fundação, conflito de interesse, informações privilegiadas, confidencialidade, política de negociação de ativos, inclusive da própria investida ou contratada, processos judiciais e arbitragem, prevenção e tratamento de fraudes, pagamentos ou recebimentos questionáveis, doações, atividades políticas, direito à privacidade, meio ambiente, discriminação e exploração no ambiente de trabalho e relação com a comunidade.

A Funpresp-Exe, na qualidade de administradora de planos vem aprimorando sua estrutura de governança dos investimentos tendo como parâmetro fundações mais maduras e com um maior nível de complexidade. Os princípios da transparência, da equidade no tratamento de seus participantes e assistidos, da prestação de contas – *accountability* – e da responsabilidade corporativa são atendidos e observados pela Funpresp-Exe por meio de diversos instrumentos de avaliação, execução, monitoramento e comunicação às partes interessadas, em especial aos participantes, assistidos, patrocinadores e seus representantes nos colegiados previstos pela estrutura de governança da Funpresp-Exe.

2.1 Estratégia de Precificação dos Ativos Financeiros

A precificação dos ativos da carteira de investimentos do PGA seguirá os parâmetros estabelecidos pelos órgãos reguladores e supervisores das EFPC e dos mercados financeiro e de capitais, bem como o manual de precificação do prestador de serviço de custódia e controladoria centralizado contratado pela Funpresp-Exe.

O objetivo é melhorar a eficiência na formação do preço justo, dando maior transparência e impessoalidade à negociação, maior segurança operacional e maior controle nos registros e manutenções das operações.

Para os ativos financeiros cuja gestão foi apropriada pela Funpresp-Exe, as estratégias de precificação do ativo nas operações de compra ou de venda devem levar em consideração, sem prejuízo das determinações regulatórias, as informações relevantes do mercado e as características dos emissores dos títulos e valores mobiliários objeto das operações.

Para os ativos alocados em veículos cuja gestão foi terceirizada pela Funpresp-Exe, na qualidade de administradora de planos de benefícios, caberá ao gestor contratado determinar, sem prejuízo do marco regulatório, a estratégia de precificação do ativo nas operações de compra ou de venda.

A Funpresp-Exe deverá acompanhar periodicamente essas operações, com o auxílio do prestador de serviço de custódia e controladoria centralizado, por meio do:

- monitoramento das operações financeiras realizadas no âmbito das carteiras de investimentos;
- acompanhamento dos níveis de risco; e
- acompanhamento da aderência a esta Política de Investimentos, às Resoluções do CMN e demais dispositivos legais e normativos aplicados aos mercados financeiro e de capitais brasileiros.

Dentre os parâmetros estabelecidos pelos órgãos reguladores e supervisores, destaca-se o disposto na Resolução CGPC nº 21, de 2006, que determina que operações com títulos e valores mobiliários de renda fixa em mercado secundário devem observar critérios de apuração do valor de mercado ou intervalo referencial de preços máximos e mínimos dos ativos financeiros, estabelecidos com base:

- em metodologia publicada por instituições de reconhecido mérito no mercado financeiro;
- em sistemas eletrônico de negociação e de registro; ou
- em três fontes secundárias, no mínimo, sendo exigida a comprovação de inexistência dos parâmetros anteriores.

Especificamente no ato de aquisição de títulos e valores mobiliários integrantes das carteiras próprias ou das carteiras dos fundos de investimento exclusivos, deve-se observar o disposto pelas Resoluções CGPC nº 04, de 2002, e nº 15, de 2005.

A Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do PGA, deverá levar em consideração um gerenciamento eficaz do binômio risco e retorno e, portanto, observar os seguintes parâmetros quando da seleção da categoria de registro do ativo, conforme dispõe a Resolução CGPC nº 04, de 2002:

- fluxo temporal de recebimentos e pagamentos, conforme estabelecido pelo fluxo atuarial e pelo fluxo de investimentos;
- expectativa de evolução do risco de crédito do emissor do título ou valor mobiliário ao longo do período de vencimento;
- características do perfil demográfico do grupo de participantes, em especial com relação a sua estabilidade no que tange à rotatividade; e
- expectativa de regras ou normativos que modifiquem de forma significativa a composição dos investimentos permitidos ou o nível máximo de investimentos em determinadas categorias de ativos.

Assim, no âmbito das carteiras próprias, a Funpresp-Exe poderá classificar o ativo na categoria “títulos mantidos até o vencimento” somente após a verificação das seguintes características cumulativamente:

- elevada aderência aos índices de referências do plano;
- baixo risco de crédito em moeda nacional; e
- convergência ao horizonte temporal estimado ao fluxo de obrigações administrativas da EFPC.

2.2 Participação em Assembleias

A regra geral é não adotar política de exercício de direito de voto em assembleias dos emissores de ações detidas pelo plano, por meio dos fundos de investimento exclusivos, em conformidade às exceções previstas no Código de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais – ANBIMA – e na Política de Exercício de Voto dos respectivos fundos de investimentos.

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 este à Funpresp-Exe.

Esse padrão de participação em assembleias por parte da Funpresp-Exe e seus gestores de fundos de investimento ocorre, pois as aplicações em ações de companhias abertas no mercado

domésticos que compõem a carteira terceirizada são consideradas como táticas ou de curto prazo, isto é, são realizadas quando identificadas oportunidades em ampliar o potencial de rentabilidade da carteira. Não há, portanto, o objetivo de obter o controle administrativo da companhia emissora da ação adquirida.

2.3 Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado – AETQ

O AETQ, nos termos do §5º do art. 35 da Lei Complementar nº 109, de 2001, do art. 7º da Resolução CMN nº 3.792, de 2009, do art. 1º da Resolução CMN nº 4.275, 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 I.

Além disso, o AETQ atende a Instrução Previc nº 28, de 2016, no que tange à certificação, habilitação e qualificação, bem como a Portaria Previc nº 297, de 2016, no que tange à instituição certificadora.

Tabela I – Dados do AETQ

Nome:	Tiago Nunes de Freitas Dahdah.
CPF:	844.755.521-68.
Certificação:	ANBIMA CPA-20 obtida em 26 de outubro de 2016.
Cargo:	Diretor de Investimentos.

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

3 Controle e Gerenciamento dos Investimentos

A gestão dos recursos garantidores do PGA deve adotar, preferencialmente, estratégias de curto prazo que garantam o adequado atendimento à necessidade de liquidez gerada pela Fundação na execução de sua atividade de administradora de planos de benefícios. O objetivo é garantir o volume de reservas adequadas para o pagamento das despesas administrativas necessárias para a administração dos planos de benefícios.

Para um gerenciamento adequado do binômio risco e retorno, inerente ao processo de investimento dos recursos garantidores, são adotadas ferramentas de controle e de gerenciamento desse binômio nos quatro níveis da estrutura prevista à Funpresp-Exe, sem prejuízo das ferramentas previstas pela legislação e normativos emitidos pelos órgãos reguladores e fiscalizadores do setor.

O primeiro nível interno de controle é denominado “operacional” e compete à Gerência de Planejamento e Controle de Investimentos – GECOP e à Gerência de Análise e Operações Financeiras – GEOFI. O segundo nível é o de “conformidade”, atribuído à Gerência Jurídica – GEJUR e à GEPRI. O terceiro nível é denominado “consultivo” e compete ao CIR, ao Comitê de Conformidade e Controles Internos – COGER e aos Comitês de Assessoramento, quando provocados. No quarto nível estão os órgãos colegiados, quais sejam CD, CF e DE, que determinam diretrizes, verificam controles e acompanham os investimentos, respectivamente.

À GECOP compete a gestão dos processos relacionados aos riscos financeiros dos investimentos – mercado, crédito e liquidez –, inclusive no que tange às atividades de retaguarda e de

monitoramento. Além disso, é a área responsável por acompanhar a aderência da gestão a esta política de investimentos e à legislação em vigor.

Para isso, a referida gerência utiliza-se das ferramentas de controle e monitoramento indicadas na Tabela II.

Tabela II – Ferramentas e periodicidade das avaliações de controle dos investimentos da Funpresp-Exe

Ferramentas	Fator controlado	Usuários primários	Periodicidade
Relatório de Risco de Mercado – Renda Fixa – Consolidado.	Risco de Mercado.	GEOFI e DIRIN.	Diária.
Relatório de Risco de Mercado – Renda Variável - Consolidado	Risco de Mercado.	GEOFI e DIRIN.	Diária.
Relatório de Enquadramento – Consolidado.	Política de Investimentos.	GEOFI e DIRIN.	Diária.
Relatório de Limites de Alçada para Operações de Investimentos.	Política de Alçadas.	GEOFI e DIRIN.	Diária.
Relatório de Desempenho da Carteira de Investimentos – Consolidado.	Política de Investimentos.	GEOFI e DIRIN.	Semanal.
Relatório de Gestão das Carteiras de Investimentos – Consolidado.	Política de Investimentos.	DIRIN, DE e CF.	Mensal.
Relatório de <i>Ranking</i> dos Fundos de Investimento Exclusivos – Resgates.	Política de Investimentos.	GEOFI.	Mensal.
Relatório de Situação de Liquidez da Carteira de Investimentos Consolidada e por Planos.	Risco de Liquidez.	GEOFI, DIRIN, DE e CF.	Mensal.
Relatório de Acompanhamento de Risco de Crédito Privado.	Risco de Crédito.	GEOFI e DIRIN.	Mensal.
Relatório Trimestral de Riscos Financeiros.	Riscos de Mercado, de Crédito e DNP.	CF.	Trimestral.
Relatório de <i>Ranking</i> dos Fundos de Investimento Exclusivos – Aplicações.	Política de Investimentos.	GEOFI.	Semestral.

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

A GEJUR gerencia o risco legal inerente às atividades exercidas pela Funpresp-Exe por meio de ações de assessoramento ou consultoria que visam assegurar a legalidade dos atos, a defesa judicial e extrajudicial dos interesses da Funpresp-Exe.

O risco legal está relacionado com a possibilidade de perdas quando um contrato não pode ser legalmente amparado. Esta categoria de risco é mensurada pela GEJUR 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 desenvolvidos internamente ou por meio de prestadores de serviços especializados.

A GEPRI, por sua vez, gerencia os processos relacionados a riscos, conformidade, controles internos e ao ambiente normativo, monitorando a aderência dos processos à Política de Gerenciamento dos Riscos Corporativos da Funpresp-Exe.

Destaca-se o risco operacional que consiste na 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.

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

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, conforme dispõe a Tabela III.

Tabela III – Periodicidade das avaliações e revisões formais das ferramentas de controle dos investimentos.

Ferramenta	Periodicidade
Relatório de Acompanhamento da Política de Investimentos.	Semestralmente pelo CF.
Relatório de Controles Internos.	Semestralmente pelo CF.
Política de Investimentos	Anualmente pelo CD.

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

Além dos quatro níveis apresentados anteriormente, a Funpresp-Exe utiliza-se de outros instrumentos operacionais para o controle e gerenciamento dos investimentos, como por exemplo o sistema informatizado de controle dos investimentos e os serviços de custódia e controladoria centralizados.

3.1 Seleção de Prestadores de Serviços

O processo de seleção de prestadores de serviços pela Funpresp-Exe relacionados à administração e gestão de carteira de títulos e valores mobiliários deve utilizar critérios quantitativos ou qualitativos, 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.

Contudo, deve-se realizar uma habilitação prévia dos prestadores de serviços. Essa habilitação avaliará critérios que quantifiquem a solidez, o porte, custos compatíveis e a experiência em administração e gestão de recursos, conforme determina o §4º, do art. 15, da Lei nº 12.618, de 2012.

Destaca-se que os referidos critérios devem fomentar, a todo tempo e de forma isonômica, a concorrência por meio do comparecimento ao certame do maior número de prestadores concorrentes.

Na seleção, devem ser avaliados, minimamente, todos os seguintes critérios quantitativos:

- volume total dos recursos administrados por cada prestadora habilitada;
- volume total dos recursos administrados de EFPC por cada prestadora habilitada;

- desempenho histórico na administração e gestão de recursos, quanto à rentabilidade e ao risco, sempre privilegiando a consistência de desempenhos no longo prazo; e
- custos compatíveis de administração da estrutura de investimento.

Na seleção, também devem ser avaliados, minimamente, todos os seguintes critérios qualitativos:

- credibilidade da prestadora 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 EFPC na construção e gerenciamento das estruturas de investimentos;
- competência e capacidade na análise de crédito privado;
- comitê de investimento; e
- controle e monitoramento de riscos financeiros e não financeiros.

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 prestadores previamente habilitados e com indicação de aprovação pelos quantitativos definidos previamente;
- análise das respostas efetuadas pelos gestores habilitados ao questionário; e
- visita *in loco*.

3.2 Avaliação do Desempenho dos Prestadores de Serviços

Os serviços relacionados à administração e gestão de carteira de títulos e valores mobiliários prestados à Funpresp-Exe são mensurados e monitorados de forma contínua e instrumentalizada por meio de indicadores objetivos. Dessa forma, mesmo aspectos predominantemente qualitativos podem ser quantificados e verificados, o que permite à Funpresp-Exe buscar uma melhoria contínua no relacionamento com seus prestadores de serviços e, por consequência, nos serviços prestados aos participantes e à sociedade.

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

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

À DIRIN 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 os tipos de gestão, própria ou 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 investimento exclusivos dos quais a Funpresp-Exe seja a única cotista.

Até o final da primeira quinzena de fevereiro de cada ano, a DIRIN 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 investimento 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.

Os administradores ou gestores dos fundos de investimento dos quais a Funpresp-Exe é cotista 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, pelo CIR;
- deixar de atender, a qualquer momento, os limites e restrições estabelecidos pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009, ou nesta Política de Investimentos; ou
- ceder, em todo ou em parte, o contrato de administração, gestão, consultoria e distribuição a outrem.

Quanto aos demais prestadores de serviço de investimentos, o contrato dos serviços de custódia e controladoria prevê o cumprimento de Acordo de Nível de Serviço como instrumento de verificação da efetividade dos serviços prestados. Por fim, existe uma avaliação semestral prevista no edital de credenciamento dos intermediadores financeiros utilizados pela Funpresp-Exe.

4 Orçamentos e Controles de Riscos Financeiros

Os orçamentos de riscos da Funpresp-Exe são realizados conforme previstos no Capítulo III, art. 13 da Resolução CMN nº 3792, de 2009, e Capítulo IV, art. 13 da Instrução Previc nº 02, de 2010, em direção à construção de um modelo proprietário de monitoramento de risco.

Nesse mesmo sentido, destaca-se a Política de Gestão de Riscos e Controles Internos que possui como objetivo estabelecer princípios, diretrizes e responsabilidades a serem observados para a gestão de integridade, de riscos e de controles, alinhados com o Plano Estratégico Institucional, com o Plano

de Ação Anual e com a legislação pertinente, visando a melhoria contínua dos processos organizacionais e a incorporação da análise de riscos à tomada de decisão.

4.1 Risco de Mercado

As oscilações de preços nos mercados de títulos e valores mobiliários são inerentes a sua própria natureza e traduzem o efeito dos desequilíbrios entre oferta e demanda que atuam continuamente na tentativa de equilibrar o mercado.

Se por um lado, essas oscilações abrem oportunidades para ganho de capital, por outro, podem gerar perdas inesperadas, constituindo um tipo de risco que deve ser monitorado e limitado, denominado risco de mercado.

Assim, observando as diretrizes legais e estratégicas para alocação de recursos e a o fluxo administrativo líquido da Funpresp-Exe, desenha-se uma estrutura de investimentos – instrumentos financeiros e orçamento de risco – que visa concomitantemente:

- superar os índices de referência de rentabilidade; e
- não superar o limite máximo estipulado para perda decorrente de oscilações de preços de mercado dos ativos.

Na qualidade de administradora de planos, o risco mais relevante para a Funpresp-Exe é o de apresentar desempenho consistentemente no tempo inferior às expectativas expressas pelos índices de referência estabelecidos nesta Política de Investimentos. Adota-se, portanto, a métrica de risco de mercado denominada de *Benchmark Value at Risk – B-Var*. Esta métrica permite estimar o risco gerado pelos deslocamentos entre o resultado dos investimentos e seus respectivos referenciais de rentabilidade. Em outras palavras, o limite estipulado pela métrica *B-Var* estabelece os desvios dos retornos dos segmentos de aplicação em relação ao índice de referência de rentabilidade e do plano em relação ao seu índice de referência.

Trata-se de uma metodologia não-paramétrica de mensuração do risco de mercado aderente ao processo decisório de investimentos realizado pela Fundação, limitando o nível de perda máxima e permitindo flexibilidade no processo de gestão dos investimentos.

A adoção dessa métrica fomenta as alocações de ativos estratégicas que, em regra, resultam na redução da probabilidade de descasamentos entre ativos e passivos do plano. Concomitantemente, essa métrica não proíbe a alocação tática ou pontuais que visa o aproveitamento de oportunidades de mercado geradas por disfunções temporárias das relações entre os preços dos ativos.

Portanto, deverão ser objeto de acompanhamento pela Funpresp-Exe, pelos administradores e pelos gestores de fundos de investimento, dos quais a Funpresp-Exe seja cotista, os limites por segmento de aplicação conforme estabelecido na Tabela IV.

Tabela IV – Métricas de mensuração de risco de mercado para os investimentos do PGA administrado pela Funpresp-Exe.

Segmento de aplicação	Métrica	Metodologia ¹	Limite máximo	Base de cálculo mínima ²	Janela móvel dos retornos ³	Nível de confiança ⁴
			(% ao mês)	(dias úteis)	(dias úteis)	
Renda Fixa	B-Var	Simulação histórica	2%	252 observações	21	95%
Renda Variável	B-Var	Simulação histórica	2%	252 observações	21	95%
Investimentos Estruturados	B-Var	Simulação histórica	2%	252 observações	21	95%
Investimentos no Exterior	B-Var	Simulação histórica	2%	252 observações	21	95%
Imóveis	-	-	-	-	-	-
Operações com Participantes	-	-	-	-	-	-

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

1. A simulação histórica baseia-se na distribuição empírica dos retornos dos ativos ou das carteiras, portanto, não exige a adoção de premissas acerca da distribuição dos retornos ou da linearidade das relações de interdependência dos ativos. Apresenta maior simplicidade de cálculo e compreensão, conforme dispõe os estudos acadêmicos *Boudoukh et al. (1998)* e *Barone-Adesi et al (1998 e 1999)*.

2. As amostras de retornos dos ativos ou das carteiras para a elaboração da distribuição empírica possuem tamanhos padrão. Como regra deverão ser compostas por séries de 252 observações consecutivas. Excepcionalmente, no caso de ativos ou carteiras novas na estrutura de investimentos, o monitoramento com base na série de retornos será iniciado após a respectiva carteira possuir histórico mínimo de 150 observações consecutivas e será considerada toda a série de retornos até que se completem 252 observações consecutivas.

3. Esse período deve ser alinhado à natureza da instituição, sendo apropriado o período necessário para a liquidação ordenada das posições de carteira – *holding period*. No caso de investidores institucionais, que apresentam baixo volume de operações e a exposição ao risco é predominantemente determinada pela alocação estratégica, que tem natureza de longo prazo, a adoção de períodos maiores que 1 dia é adequado.

4. Traduz o nível de aversão ao risco da instituição de forma diretamente proporcional.

Em função da conjuntura das oscilações dos índices de mercado, por entender que necessita de mais prudência de forma mais imediata, antes da elaboração de uma nova Política de Investimentos, a DE pode reduzir os limites máximos previstos na Tabela IV mediante relatório circunstanciado elaborado pela DIRIN e recomendado pelo CIR. Esse relatório deverá apresentar proposta de novo limite máximo de risco de mercado por segmento, inclusive com estudo quantitativo sobre a potencial variação da rentabilidade consolidada da carteira de investimento do plano para os próximos 12 (doze) meses relativamente ao índice de referência.

Além disso, nos casos de rompimento dos limites vigentes por três períodos de apuração consecutivos deve ser elaborado relatório circunstanciado detalhando o contexto, as motivações, o impacto da extrapolação e, quando couber, o plano de reenquadramento aos limites.

4.2 Risco de Crédito

A possibilidade do plano incorrer em perdas financeiras em razão das obrigações assumidas por um emissor de títulos de crédito não serem liquidadas nas condições pactuadas é denominada risco de crédito. Esse pode ser avaliado a partir dos seus componentes que compreendem o risco de inadimplência (*default*), o risco de exposição e o risco de recuperação.

Como regra, a mensuração do risco de crédito é o processo de quantificar a possibilidade de perdas financeiras geradas pelo emissor devido à ocorrência de fluxos de caixa não liquidados conforme as regras pactuadas. Portanto, o risco de inadimplência constitui a principal variável desse processo de mensuração, podendo ser definido como a incerteza em relação à capacidade do emissor do título de crédito honrar os compromissos assumidos.

A Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do PGA, poderá autorizar somente operações com títulos de crédito de instituições bancárias e não bancárias:

- cujos emissores sejam classificados como baixo risco de crédito no curto e longo prazos;
- cujas emissões sejam classificadas como baixo risco de crédito no curto e longo prazos; e
- por meio de fundos de investimento cujo regulamento permita aquisição de títulos de crédito emitidos por pessoas jurídicas de natureza privada.

Os administradores e gestores dos referidos fundos deverão, conforme exposto nos critérios qualitativos de seleção de prestadores de serviços, manter equipes especializadas em análise de crédito, que utilizem critérios mais detalhados que a simples observação do *rating* por agências classificadoras de risco em funcionamento no Brasil – Tabela V.

Tabela V – Ratings e agências classificadoras de risco de crédito aceitas pela Funpresp-Exe.

Agência	Prazo da emissão	Ratings em escala nacional
<i>Fitch Rating</i>	Curto Prazo	F1+ (bra) a F1 (bra)
	Longo Prazo	AAA (bra) a A- (bra)
<i>Moody's Investor</i>	Curto Prazo	BR-1
	Longo Prazo	Aaa.br a A3.br
<i>Standard & Poor's</i>	Curto Prazo	brA-1+ a brA-1
	Longo Prazo	brAAA a brA-

Fontes: *Fitch Ratings Brasil Ltda, Moody's Investors Service e Standard & Poor's Financial Services.*

Elaboração: Funpresp-Exe.

Além disso, a Funpresp-Exe mensalmente monitorará a qualidade de crédito dos títulos, que compõem a carteira de investimentos do plano, por meio do CIR, tendo em vista que deterioração dessa qualidade implica incremento na probabilidade de que um evento de inadimplência venha a ocorrer.

Para isso, a DIRIN, subsidiada pelos administradores e gestores contratados, realizará prévia avaliação e contínuo acompanhamento do risco de crédito com base em análise, própria ou de terceiros, tendo como subsídio mínimo, mas não limitando a tais avaliações, os *ratings* estabelecidos pelas referidas agências classificadoras, obedecendo a todo tempo os limites e as restrições estabelecidas por esta política de investimentos e pela legislação aplicada ao setor de previdência complementar fechada no Brasil.

Isso não exige os administradores contratados da obrigação em monitorar continuamente o risco de crédito dos ativos que compõem as carteiras dos seus respectivos fundos de investimento em conformidade com as regras regulamentares.

Quando os riscos da operação (de exposição e de recuperação) são mitigados por meio de algum instrumento financeiro garantidor, tal como o Fundo Garantidor de Crédito – FGC – os títulos de crédito garantidos, após avaliação do instrumento garantidor e seus limites de cobertura, poderão ser recomendados, pelo CIR, como de baixo risco de crédito independentemente do risco do emissor.

4.3 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 PGA.

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 a permanecer exposto aos riscos associados aos ativos ou a aceitar altos descontos nos respectivos preços.

A metodologia de alocação de recursos utilizada para elaboração desta Política de Investimentos considera, dentre outros aspectos, as necessidades de liquidez, obtidas a partir de projeções orçamentárias plurianuais, bem como das receitas administrativas necessárias ao custeio do Plano de Gestão Administrativa da Funpresp-Exe. Isso permite a maximização dos retornos dos investimentos, pois alinha, de forma dinâmica, o fluxo de caixa esperado e as decisões de alocação, considerando a disponibilidade de recursos para a cobertura das despesas administrativas ao longo do tempo.

Como ferramenta de controle da liquidez da carteira de investimentos, a Diretoria de Investimentos elabora mensalmente relatório circunstanciado que avalia por três critérios diferentes a liquidez dos ativos: (i) o prazo de negociação financeira de todos os ativos sob administração da Funpresp-Exe; (ii) impacto de preços dos ativos em uma negociação imediata; e (iii) liquidez regulatória quando, por exemplo, da impossibilidade de venda de “títulos mantidos até o vencimento”. A partir dessa análise, identifica-se a liquidez de cada ativo financeiro sob administração da Funpresp-Exe, conforme Tabela VI.

Tabela VI – Modalidades gerenciais de liquidez.

Categoria	Características
L0	Ativos vendidos em D+0 (mesmo dia útil) sem nenhum deságio.
L1	Ativos vendidos em até D+1 (um dia útil) e com deságio inferior a 1%;
L2	Ativos vendidos em até D+180 (cento e oitenta dias úteis) e com deságio inferior a 5%.
L3	Ativos vendidos em prazo superior a D+180 (cento e oitenta dias úteis) ou com deságio superior a 5%.

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

4.4 Risco de Imagem

O risco de imagem é decorrente de práticas internas, eventos de riscos e fatores externos que possam, potencial ou efetivamente, gerar uma percepção negativa da instituição por parte dos participantes, patrocinadores, parceiros, prestadores de serviços, entre outros, acarretando impactos

indesejáveis na percepção da marca ou perdas financeiras, além de afetar de maneira adversa a capacidade da instituição de manter suas relações negociais.

Assim, o risco de imagem deverá ser avaliado e monitorado em todas as operações e contratos da Funpresp-Exe, especialmente financeiros, sendo dever de todos a constante busca por recursos de identificação e monitoramento de riscos, a fim de solucionar, mitigar e evitar as eventuais falhas que possam repercutir negativamente na imagem da Fundação.

Para tanto, conforme observado na Política de Gestão de Riscos e Controles Internos, a Funpresp-Exe administrará os riscos conforme critérios e parâmetros propostos pelo Comitê de Conformidade e Controles Internos – COGER – e aprovados pela DE, seja pela aceitação, transferência, eliminação ou redução da probabilidade de ocorrência do evento e do impacto produzido.

4.5 Divergência Não Planejada – DNP

Conforme estabelece o art. 13 da Resolução CMN nº 3.792, de 2009, a Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do PGA, deve acompanhar e gerenciar o risco e o retorno esperado dos investimentos diretos e indiretos com o uso de modelo que limite a probabilidade de perdas máximas toleradas para os investimentos.

Até a implementação de modelo próprio de monitoramento do risco e do retorno esperado, a Funpresp-Exe deve calcular a divergência não planejada entre o resultado dos investimentos e o valor projetado para estes investimentos, em conformidade com a Instrução PREVIC nº 02, de 2010.

Entende-se por divergência não planejada um controle da diferença entre a rentabilidade efetiva de um segmento de aplicação ou de um plano em relação aos retornos esperados por meio dos índices de referência de rentabilidade – Tabela IX.

5 Cenário Macroeconômico, Financeiro e Perspectivas dos Investimentos

A economia mundial passa por um período de crescimento moderado, marcado por baixa volatilidade global. O cenário central é de continuidade de um crescimento econômico consistente com pleno emprego dos fatores de produção nos Estados Unidos. Entretanto, a administração atual apresenta dificuldades em implementar sua agenda econômica e pode ampliar as incertezas quanto a essa tendência de crescimento moderado.

A possibilidade de normalização da política monetária após a pausa no processo de flexibilização quantitativa na Europa projeta uma diminuição de liquidez. Mas ainda haverá estímulo a busca de ativos com maior rentabilidade e maior risco, com relativa estabilização dos fluxos financeiros aos países emergentes.

Os níveis de ociosidade da economia brasileira podem favorecer a retomada do crescimento sem pressões inflacionárias. Do lado político, 2018 será ano de eleições e a agenda econômica deve ter peso importante. Assim, de um lado o mercado financeiro estará atento às propostas para as políticas fiscais dos principais candidatos. Por outro lado, a manutenção do regime de metas de inflação juntamente com a ancoragem das expectativas de inflação para o curto prazo devem fazer com que a política monetária seja um fator de estabilidade nesse contexto.

A expectativa de retomada do crescimento da atividade econômica doméstica está baseada no consumo das famílias e nas taxas de juros mais baixas. Aliados ao controle inflacionário, esses fatores podem estimular o crédito e o mercado de trabalho. Por outro lado, não há grandes expectativas de contribuição para o crescimento por parte do consumo do governo, devido a atual política de austeridade fiscal.

O fluxo financeiro para as economias emergentes deve perdurar nos próximos anos. Os investidores tendem a buscar oportunidades em países com boa capacidade de negócios e expectativa de crescimento sustentável. Devido à perda do grau de investimento pelo Brasil, o fluxo de maior volume poderá ter características especulativas durante o ano de 2018. Todavia, o programa de concessões e venda de ativos a ser implementado pelo governo pode criar um ambiente favorável ao investimento direto estrangeiro.

Os preços dos ativos brasileiros vão refletir a sustentabilidade ou não das contas públicas, que ensejarão grande esforço de austeridade no próximo quinquênio. A despeito da queda dos juros nominais e da consequente economia no pagamento do serviço da dívida, reformas estruturais e o controle do gasto público continuarão sendo variáveis chave no desempenho dos mercados.

Cabe destacar que podem ocorrer divergências entre o cenário macroeconômico realizado e as projeções expressas na Tabela VII, diferenças quanto aos níveis e, ainda, às trajetórias das variáveis apresentadas. Caso se avalie uma diferença significativa, o cenário pode ser reavaliado e provocar, eventualmente, alterações nas distribuições de alocações de recursos. Nesse contexto, foram mapeados os principais riscos econômicos e financeiros que podem resultar nestas alterações.

Tabela VII - Projeções dos principais indicadores econômicos e financeiros do Brasil utilizados para as simulações de carteira de investimentos do PGA.

	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>2018-2022</i>
Câmbio (R\$/US\$)	2,70 - 3,60	2,70 - 3,70	2,86 - 3,80	2,75 - 4,00	2,75 - 4,00	2,75 - 3,82
Inflação (% a.a.)	3,20 - 5,69	3,80 - 5,00	3,50 - 5,00	3,50 - 5,00	3,50 - 5,00	3,50 - 5,14
PIB (% a.a.)	0,62 - 3,77	1,50 - 3,80	1,50 - 4,02	1,25 - 4,02	1,25 - 4,02	1,22 - 3,93
Selic (% a.a.)	6,50 - 8,50	6,50 - 10,50	6,00 - 12,00	6,00 - 12,00	6,00 - 12,00	6,20 - 11,00
Juros real (% a.a.)	2,65 - 3,19	2,60 - 5,23	2,41 - 6,66	2,41 - 6,66	2,41 - 6,66	2,50 - 5,67

Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: Funpresp-Exe.

5.1 Riscos de curto prazo ao cenário macroeconômico e financeiro: inflação nos países desenvolvidos

Depois de um longo período de taxas de juros muito baixas, existe o risco de um repique inflacionário nas economias mais maduras, o que pode pressionar as respectivas autoridades monetárias a elevar as taxas de juros básicas mais rapidamente do que o previsto. Neste caso, o enxugamento da liquidez e a redução do diferencial de juros podem reverter a direção de parte dos fluxos de capitais.

Um estouro da inflação mundial é tido como pouco provável, mas a sua ocorrência resultará na realocação de recursos financeiros em ativos e projetos em economias desenvolvidas. Consequentemente, será visto uma saída de recursos financeiros de economias emergentes, o que afetará a dinâmica dos preços dos ativos a nível mundial, inclusive no mercado cambial.

5.2 Riscos de médio prazo ao cenário macroeconômico e financeiro: desequilíbrio financeiro chinês e questões geopolíticas

Na Europa, particularmente, os riscos geopolíticos podem causar momentos de tensão nos mercados financeiros. Grupos separatistas e grupos nacionalistas podem colocar em discussão a força da União Europeia. Ondas de terror crescentes ainda apresentam potencial para causar movimentos de fuga para ativos de maior segurança e de maior liquidez e causar um risco para a incipiente recuperação econômica na região.

A economia chinesa vem crescendo a sua relevância e já figura como a segunda maior economia mundial. Entretanto, os seus desequilíbrios macro e microeconômicos, como por exemplo o mercado de crédito privado informal, representam riscos financeiros que podem contaminar os mercados mundiais, em particular os emergentes.

5.3 Riscos de longo prazo ao cenário macroeconômico e financeiro: desequilíbrios fiscais no mundo

Os desequilíbrios fiscais nos principais países do mundo implicam necessidade de medidas saneadoras que visam a obtenção de superávits fiscais (fluxos) e, conseqüentemente, a redução das dívidas públicas (estoque), em especial nos países desenvolvidos. A continuidade da deterioração fiscal a nível mundial aumenta o custo de captação de recursos pelos governos possui efeitos negativos diretos sobre a formação bruta de capital fixo e investimentos em inovações e, por conseguinte, afeta o potencial de crescimento mundial de longo prazo.

6 Premissas e Metodologia de Alocação dos Recursos do PGA

Nesta seção são apresentadas as premissas utilizadas como insumos pelos modelos quantitativos adotados pela Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do PGA, para a elaboração da Política de Investimentos do PGA que vigorará pelo período de 2018 a 2022.

Em seguida, são apresentadas as metodologias utilizadas para a elaboração desta Política de Investimentos visando primordialmente o atendimento das necessidades de liquidez do PGA para o cumprimento das despesas administrativas necessárias ao regular funcionamento da Funpresp-Exe.

Todas as metodologias perpassam pelos princípios de melhores práticas de governança e gestão de investimentos adotados pela Fundação. Estudos recentes demonstram que uma governança efetiva pode agregar de 100 a 300 pontos básicos nos retornos de investimentos¹.



¹ RVK Inc. *RVK Investment Perspectives: Best Practices for Investment Governance*. Abril de 2014.

6.1 Fluxos de Recursos Administrativos

Para a vigência desta Política de Investimentos, a Funpresp-Exe administrará os recursos do PGA. As receitas administrativas são provenientes basicamente do valor cobrado a título de taxa de carregamento, atualmente em 7%, que incide quando da liquidação financeira da contribuição previdenciária do participante e do patrocinador aos planos de benefícios, conforme determina os seus respectivos regulamentos.

As projeções de valores esperados para as receitas administrativas para o próximo quinquênio (2018-2022) foram realizadas com base em diversas premissas quanto à quantidade de participantes que devem aderir aos planos de benefícios administrados pela Funpresp-Exe no período, suas categorias e o valor da contribuição, o que reflete naturalmente sobre o valor arrecadado pelo PGA.

Por sua vez, as despesas administrativas foram projetadas com base na execução orçamentária de 2017 para o período de 2018 a 2022, conforme Tabela VIII, realizado com premissas que consideram reajustes contratuais e ações administrativas que visam a instalação de estrutura física que comporte os recursos tecnológicos e humanos necessários para que a Funpresp-Exe cumpra a finalidade de administrar e executar planos de benefícios de caráter previdenciário.

Em termos gerais, para o PGA, direcionado para o cumprimento das obrigações administrativas da Funpresp-Exe, não são esperadas receitas administrativas suficientes para o seu equilíbrio até 2020. Para o equilíbrio, a Lei nº 12.618, de 2012, autoriza os patrocinadores dos planos administrados pela Funpresp-Exe, em caráter excepcional, a promover aporte a título de adiantamento de contribuições futuras para garantir o regular funcionamento da Fundação em seus primeiros anos.

Entretanto, considerando as receitas financeiras esperadas, é possível visualizar por meio da Tabela VIII que há elevada probabilidade de se obter o equilíbrio financeiro (inclui as receitas financeiras) a partir de 2019.

Essas receitas financeiras foram projetadas a partir do saldo de reserva financeira resultante do fluxo líquido administrativo projetado ao longo do ano e das projeções do índice IRF-M 1 que tem como base uma carteira teórica de Letras do Tesouro Nacional (LTN) com prazos de até um ano.

Tabela VIII – Fluxo Líquido Anual Projetado - PGA.

Ano	Receitas Administrativas	Receitas Financeiras	Despesas Administrativas (90% de execução) ¹	Necessidade de Liquidez
	(R\$ milhões)	(R\$ milhões)	(R\$ milhões)	(R\$ milhões)
2018	32,0	4,0	-38,0	-2,0
2019	38,9	4,5	-39,8	3,6
2020	45,0	4,9	-42,6	7,3
2021	51,0	5,6	-46,1	10,5
2022	56,0	7,1	-48,0	15,1

Fontes: Funpresp-Exe, e Banco Central do Brasil.

Elaboração: Funpresp-Exe.

¹ Conforme proposta de orçamento plurianual.

Como as projeções de receitas administrativas não superam as despesas, há uma necessidade de liquidez do estoque dos investimentos por um determinado período. Assim, parte das reservas deve ser usada.

6.2 Índices de Referência de Rentabilidade (*benchmarks*)

A Resolução CMN nº 3.792, de 2009, estabelece que os investimentos dos recursos dos planos administrados pela Fundação devem ser classificados nos segmentos de aplicação de renda fixa, de renda variável, de investimentos estruturados, de investimentos no exterior, de imóveis e de operações com participantes. Além disso, ela determina que um dos parâmetros que deve estar contido na Política de Investimentos é o índice de referência de rentabilidade ou *benchmark* para cada segmento de aplicação no caso de plano na modalidade de contribuição definida.

Destaca-se que o índice de referência de rentabilidade não deve ser entendido como garantia de remuneração mínima, dada as características e dinâmica do mercado financeiro e de capitais e do modelo do plano de benefício de contribuição definida. Contudo, deve ser entendida como um orientador, um alvo ou critério a ser observado pela DIRIN nos processos de recepção, de análise, de recomendação e de execução de investimentos.

Para a determinação dos índices de referência realizam-se estudos quantitativos que consideram a atual composição da carteira de investimentos, as características dos ativos que compõem cada segmento e as hipóteses atuariais do plano, inclusive quanto à taxa de juros e ao perfil do conjunto de participantes e assistidos. Na Tabela IX são apresentados os índices de referência de rentabilidade por segmento de aplicação.

Tabela IX – Índices de referência de rentabilidade por segmento de aplicação do PGA administrado pela Funpresp-Exe.

Segmento de aplicação	Índice de referência de rentabilidade
Renda Fixa	IRF-M 1
Renda Variável	IBrX-100
Investimentos no Exterior	PTAX – R\$/US\$

Fontes: Agente de Custódia Centralizada da Funpresp-Exe, Sistema *Quantum Axis* de Informações e Funpresp-Exe.
Elaboração: Funpresp-Exe.

6.3 Índice de Referência do PGA

O CMN, por meio da sua Resolução nº 3.792, de 2009, determina que a Política de Investimentos do PGA deverá conter o índice de referência, conforme as regras estabelecidas pelo regulamento do referido plano.

A carteira de investimentos consolidada do PGA buscará obter rentabilidade mínima igual ao IRF-M 1. A escolha do referido índice se balizou nos baixos riscos de mercado e de crédito dos ativos que o compõem, características exigidas pela necessidade de liquidez de curto prazo do referido plano.

Deve-se destacar que, embora exista um índice de referência, este não deve ser entendido como garantia de rentabilidade mínima. Trata-se de um parâmetro a ser observado pela Funpresp-Exe nos processos de recepção, de análise, de recomendação e de execução de investimentos, adotando uma metodologia de apuração e avaliação de desempenho em períodos iguais ou superiores a 12 meses, em face à natureza de longo prazo da Funpresp-Exe e de seus planos de benefícios.

6.4 Metodologia de Liquidez

Por meio da definição de necessidade de liquidez do PGA é possível estabelecer as características dos ativos elegíveis, especialmente no que tange a risco de mercado, ao indexador e ao prazo, para compor a carteira de investimentos do referido plano durante o próximo quinquênio de 2018 a 2022.

Para isso foram analisadas as seguintes informações:

- fluxo líquido administrativo; e
- fluxo líquido gerado pelos ativos que compõem a carteira de investimentos – eventos programados (pagamento de cupom e valor principal);

Por meio dessa metodologia é possível mitigar o risco de liquidez, caracterizado, primordialmente, pela baixa ou mesmo inexistente demanda ou negociabilidade dos ativos.

A partir da análise das informações, constata-se que o PGA apresenta elevada necessidade de liquidez para o período analisado, o que torna possível e conveniente o estabelecimento de limites intervalares de alocação em ativos de alta liquidez e indexados a taxas de juros de curto prazo. Esses limites, conforme disposto na Tabela X, serão utilizados pela “metodologia de otimização”, conforme definido na seção 6.5 a seguir.

Tabela X – Limites de alocação em ativos de alta liquidez e com baixo risco de mercado.

Indexadores de curto prazo.	Limites	
	(% sobre os recursos garantidores)	
	Mínimo	Máximo
IMA-S ou IRF-M 1	25%	100%

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

O limite mínimo igual a 25% é necessário devido ao elevado nível de despesas administrativas relativamente às receitas administrativas, mesmo com a gestão eficiente do fluxo de caixa da tesouraria que concentra os pagamentos de despesas administrativas em períodos de recebimentos de receitas administrativas, observado o disposto pelo §5º do art. 53 da Resolução CMN nº 3.792, de 2009. Por sua vez, o limite máximo utilizado de 100% tem por objetivo a adequação da gestão da carteira de investimentos do PGA à sua necessidade de liquidez prevista para os próximos cinco anos e se expressa pelo próprio índice de referência do plano.

6.5 Metodologia de Otimização²

Por meio da definição de uma fronteira eficiente³ a partir de um amplo histórico de dados de preços de ativos financeiros negociados nos mercados financeiro e de capitais domésticos, obtêm-se proposta de alocação dos recursos garantidores do PGA por segmento de aplicação, conforme previsto pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009.

As decisões de alocação por segmento, portanto, são tomadas com base no binômio risco-retorno que gere carteiras eficientes, observados a todo tempo:

- os índices de referência, conforme dispõe a seção que trata de índice de referência do PGA;

² Os exercícios de simulação de construção da fronteira eficiente podem ser verificados por meio do Anexo II desta Política de Investimentos.

³ Fronteira eficiente é o conjunto de carteiras cujas composições de ativos apresentam, para cada patamar de risco, o melhor retorno esperado possível e, para cada patamar de retorno, o menor risco possível. Portanto, essa fronteira 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. Consiste em uma teoria formulada por Harry Markowitz (1952) que pressupõe que sempre que existirem duas carteiras com o mesmo retorno esperado, a opção selecionada sempre será a 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.

- os limites de risco de mercado, em conformidade com a seção “risco de mercado” apresentado anteriormente nesta Política de Investimentos; e
- as restrições estratégicas e legais vinculadas ao perfil do PGA, conforme disposto pela Resolução CMN nº 3.792 de 2009, pela seção “metodologia de casamentos de passivo e ativo” e pela seção “metodologia de liquidez”.

A Tabela XI trata dos critérios e parâmetros específicos adotados para a quantificação desse binômio também denominado de média-variância, onde média representa o retorno esperado, considerada medida de desempenho, e a variância representa o risco, considerada medida de volatilidade.

Tabela XI – Retorno esperado e variância dos indicadores referenciais de preços de ativos por segmentos de aplicação selecionados e previstos pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009.

Segmento de Aplicação	Indicadores Representativos ¹	Retorno Esperado (medida de desempenho)	Variância (medida de volatilidade)
Renda Fixa	IRF-M1, IRF-M1+, IMA-B5, IMA-B5+ e IMA-S	De acordo com a projeção do Boletim Focus ² para a taxa SELIC no período e o descolamento histórico de cada indicador representativo em relação à referida taxa.	Volatilidade histórica no período compreendido entre 30/01/2007 a 30/06/2017.
Renda Variável	IBrX-100, IVBX2 e IDIV	De acordo com a projeção gerada por modelos econométricos ³ .	
Investimentos no Exterior	PTAX	De acordo com a projeção do Boletim Focus para a taxa PTAX no período.	

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

1. As descrições, justificativas e os históricos de desempenho e risco dos indicadores representativos podem ser obtidos por meio do Anexo I desta Política de Investimentos.
2. O Boletim Focus é um relatório semanal divulgado pelo Banco Central do Brasil com a compilação das projeções de diversas instituições financeiras para os principais indicadores financeiros e econômicos.
3. Os modelos econométricos são do tipo SARIMA (p,d,q). O modelo consiste em explicar uma variável aleatória de acordo com os seus valores históricos, um conjunto de termos de erros e um conjunto de variáveis exógenas, desenvolvidos pela Funpresp-Exe.

Nos casos de “rebalanceamento” da carteira de investimentos, por meio de operações de compra e venda de ativos financeiros que compõem os segmentos de aplicação previstos pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009, deve observar a todo tempo, os limites legais, os de alçada e os estabelecidos por esta Política de Investimentos, bem como as diretrizes impostas à gestão terceirizada e à gestão própria.

6.6 Metodologia de Casamentos de Passivo e Ativo

Pelas próprias características da Funpresp-Exe, uma fundação ainda recente, o saldo de reserva financeira do PGA é composto basicamente por recursos oriundos do adiantamento de contribuições futuras previstos no art. 25 da Lei nº 12.618/2012.

A dinâmica da gestão dessas reservas se resume ao pagamento das despesas administrativas que ainda não são cobertas pelas receitas administrativas provenientes da arrecadação de taxa de carregamento das contribuições vertidas à Funpresp-Exe, nos termos previstos nos Regulamentos dos

planos de benefícios ExecPrev e LegisPrev, até que se chegue no ponto de equilíbrio quando as receitas administrativas passem a superar as despesas.

A Tabela VIII apresentada anteriormente mostra que as receitas financeiras, provenientes da rentabilidade obtida com a aplicação dos recursos do saldo de reserva financeira do PGA, são fundamentais para o atendimento das necessidades de liquidez nos primeiros anos.

Neste sentido, o foco da gestão desses recursos é a preservação da liquidez e a minimização de riscos em um primeiro momento. Dessa forma, parte dos recursos deve ser investida em instrumentos financeiros de vencimento de curto prazo. Entretanto, há espaço para uma parcela que pode ser investida em instrumentos de investimento com prazo de maturação superior a cinco anos.

Vale destacar, todavia, que o índice de referência de rentabilidade do PGA é o IRF-M1 que é composto por títulos públicos federais de prazo de vencimento de até 1 ano.

Tabela XII – Necessidades de Liquidez - PGA.

Prazo	Necessidade de Liquidez em Valor Presente ¹	Distribuição das Reservas Financeiras
	(R\$ milhões)	(%)
Até 1 ano	10,2	17,8
De 1 a 5 anos	7,1	12,4
Acima de 5 anos	40,2	69,8

¹ Considerando a execução de 100% das despesas administrativas e desconsiderando as receitas financeiras.
Fonte: e Elaboração: Funpresp-Exe.

7 Diretrizes para a (Des)Alocação dos Recursos do PGA

Nesta seção são apresentadas as orientações, as estratégias e os objetivos de alocação dos recursos do PGA, considerando as características dos seus recursos e a configuração temporal esperada para seus valores acumulados e fluxos – seção “Fluxos de Recursos Administrativos”. Além disso, a Funpresp-Exe adota a gestão compartilhada – recursos não serão individualizados (entre os planos de benefícios) – dos recursos administrativos registrados no PGA.

As alocações objetivas são dadas por percentuais esperados para os recursos garantidores que busquem atingir os objetivos financeiros do plano, quais sejam, atender às necessidades de liquidez em termos de desembolso para a cobertura de despesas administrativas necessárias para o pleno funcionamento da Entidade.

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 oportunidade de negócio ao plano.

Os limites intervalares e as alocações objetivas foram obtidas da execução dos modelos apresentados na seção “Premissas e Metodologias de Alocação dos Recursos do PGA”, considerando os retornos esperados por segmentos de aplicação, a distribuição temporal do fluxo de entradas e saídas dos recursos do PGA e a necessidade de liquidez para os próximos cinco anos.

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 estabelecidas pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009, e suas alterações posteriores.

Na qualidade de administradora do PGA, a Funpresp-Exe pode estabelecer outros limites, desde que mais restritivos, aos regulamentos e mandatos específicos dos fundos de investimento dos quais seja cotista.

Quanto aos investimentos dos recursos garantidores do PGA, formados por meio de descontos de percentual das contribuições mensais (taxa de carregamento), deve-se considerar :

- a elevada necessidade de liquidez no curto prazo; e
- a existência de reserva financeira formada por meio do adiantamento de contribuições futuras para garantir o regular funcionamento da Fundação em seus primeiros anos.

Essas características permitem que sejam adotadas as metodologias de otimização e de liquidez para a definição da alocação por segmento de aplicação. A partir dessa combinação obtêm-se os seguintes limites intervalares e alocação objetivo por segmento de aplicação, por ativos e por prazo de maturação a ser alcançada nos próximos cinco anos – Tabela XIII.

Tabela XIII – Reservas: Limites, restrições e índices de referência de rentabilidade por segmentos de aplicação.

Segmento de Aplicação	Limites (% sobre os recursos garantidores)				Índice de referência de Rentabilidade
	Objetivo	Mínimo	Máximo	Legal	
Renda Fixa	100%	75%	100%	100%	IRF-M 1
Renda Variável	0%	0%	20%	70%	IBrX-100
Investimentos Estruturados	0%	0%	0%	20%	IPCA + 7% ao ano
Imóveis	0%	0%	0%	8%	IPCA + 6% ao ano
Investimentos no Exterior	0%	0%	5%	10%	Ptax – R\$/US\$
Operações com Participantes	0%	0%	0%	15%	IPCA + 6% ao ano

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

A Tabela XIV mostra os limites por ativos, conforme classificação da Resolução CMN nº 3.792/2009.

Tabela XIV – Reservas: Limites por ativos.

Ativos	Resolução CMN nº 3792/2009	Objetivo	Limites (% sobre os recursos garantidores)			Segmento
			Mínimo	Máximo	Legal	
Títulos da Dívida Pública Federal.	Inciso I, do art. 18.	95%	55%	100%	100%	Renda Fixa
Títulos e Valores Mobiliários de Renda Fixa de emissão ou coobrigação de instituições autorizadas a funcionar pelo Bacen.	Inciso III, do art. 18.	5%	0%	20%	80%	Renda Fixa
Depósitos em poupança.	Inciso IV, do art. 18.	0%	0%	20%	80%	Renda Fixa
Certificados de recebíveis de emissão de companhias securitizadoras.	Inciso VII, do art. 18.	0%	0%	20%	80%	Renda Fixa
Cotas sênior de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC padronizado).	Inciso VIII, do art. 18.	0%	0%	10%	80%	Renda Fixa
Debêntures.	Inciso IX, do art. 18.	0%	0%	20%	80%	Renda Fixa
Ações, bônus de subscrição, recibos de subscrição e certificados de depósitos.	Inciso I, do art. 19.	0%	0%	20%	70%	Renda Variável
Cotas de fundos de índice.	Inciso II, do art. 19.	0%	0%	20%	70%	Renda Variável
Ativos emitidos no exterior.	Inciso I do art. 21.	0%	0%	5%	10%	Investimento no Exterior
Cotas de fundos de investimento classificados como dívida externa.	Inciso II, do art. 21.	0%	0%	5%	10%	Investimento no Exterior
Cotas de fundos de índice do exterior.	Inciso III, do art. 21.	0%	0%	5%	10%	Investimento no Exterior
Certificados de depósito de valores mobiliários.	Inciso IV, do art. 21.	0%	0%	5%	10%	Investimento no Exterior
Empréstimos aos participantes e assistidos.	Inciso I do art. 23.	0%	0%	0%	15%	Operações com Participantes
Financiamentos Imobiliários.	Inciso II do art. 23.	0%	0%	0%	15%	Operações com Participantes

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

Os limites por prazo de vencimento são então apresentados na Tabela XV.

Tabela XV – Reservas: Limites por prazo de vencimento.

Prazos/Vencimentos	Limites			
	(% sobre os recursos garantidores)			
	Objetivo	Mínimo	Máximo	Legal
Até 1 anos.	18%	18%	59%	n.a.
De 1 a 5 anos.	25%	12%	53%	n.a.
Acima de 5 anos.	57%	29%	70%	n.a.

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

Por meio da Tabela XIV verifica-se que parte considerável dos recursos garantidores será destinada para aquisição de títulos públicos federais devido:

- ao baixo risco de crédito de curto e longo prazos em moeda local, o que mitiga eventos de inadimplência que possam gerar perdas financeiras de rendimentos e/ou principal;
- aos prazos de vencimento compatíveis com o fluxo de caixa da Entidade, o que mitiga ocorrências de descasamentos entre os fluxos de ativos e passivos; e
- à maior aderência ao índice de referência.

Dentre os títulos públicos federais, destacam-se aqueles indexados à Selic, tais como as LFT, e os prefixados, tais como as LTN. Esses possuem como indexador taxas de juros de curto prazo, o que gera remunerações aderentes ao índice de referência que é IRF-M 1. Ademais, esses títulos possuem vencimentos curtos, compatíveis com a necessidade de liquidez de curto prazo do referido plano, o que permite a classificação desses ativos na categoria “títulos para negociação”, conforme dispõe a Resolução CGPC nº 04, de 2002.

7.1 Limites Aplicados a 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 PGA, 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 para aplicações em títulos e valores mobiliários 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 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 pelos arts. 41 e 42 da referida Resolução. Outros limites, desde que mais restritivos, poderão ser impostos, a qualquer tempo, em comunicados, regulamentos ou mandatos específicos aos fundos de investimento dos quais a Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do PGA, seja cotista.

Todos os títulos e valores mobiliários classificados no segmento de aplicação denominado “renda fixa” pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009, que seja de emissão de pessoa jurídica de direito privado deverão ser submetidos pelos gestores terceirizados, previamente à aquisição, à análise da Funpresp-Exe, em que pese a gestão dos recursos ser não discricionária.

7.2 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 de renda variável.

A Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do plano, poderá emprestar os títulos e valores mobiliários que compõem a carteira de investimentos sob gestão própria ou terceirizada, desde que as operações realizadas estejam em conformidade com a legislação vigente aplicadas ao setor.

7.3 Operações com Derivativos

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

- ser feita para fins de proteção da carteira, incluindo posicionamento que permita a exposição a fatores de riscos que compõem índices de referências estabelecidos nesta política ou em mandatos específicos de fundos de investimentos dos quais a Funpresp-Exe seja cotista;
- ocorrer somente por meio da gestão terceirizada;
- vetar a utilização de opções de renda variável para posicionamento;
- controlar os limites legais quando utilizado contratos de futuro de índices, respeitando as condições impostas pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009.
- respeitar os limites, parâmetros e condições 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 posição a descoberto e alavancadas.

Outros limites e diretrizes, desde que mais restritivos, poderão ser impostos, a qualquer tempo, por meio de comunicados, regulamento e/ou mandatos específicos aos fundos de investimento dos quais a Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do PGA, seja cotista.

7.4 Custos com a Gestão de Recursos

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

A remuneração dos administradores e intermediários financeiros é definida pelos termos do contrato firmado, 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 critérios e parâmetros dispostos na Lei nº 8.666, de 1993, e os valores praticados pelo mercado.



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.

ANEXOS

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

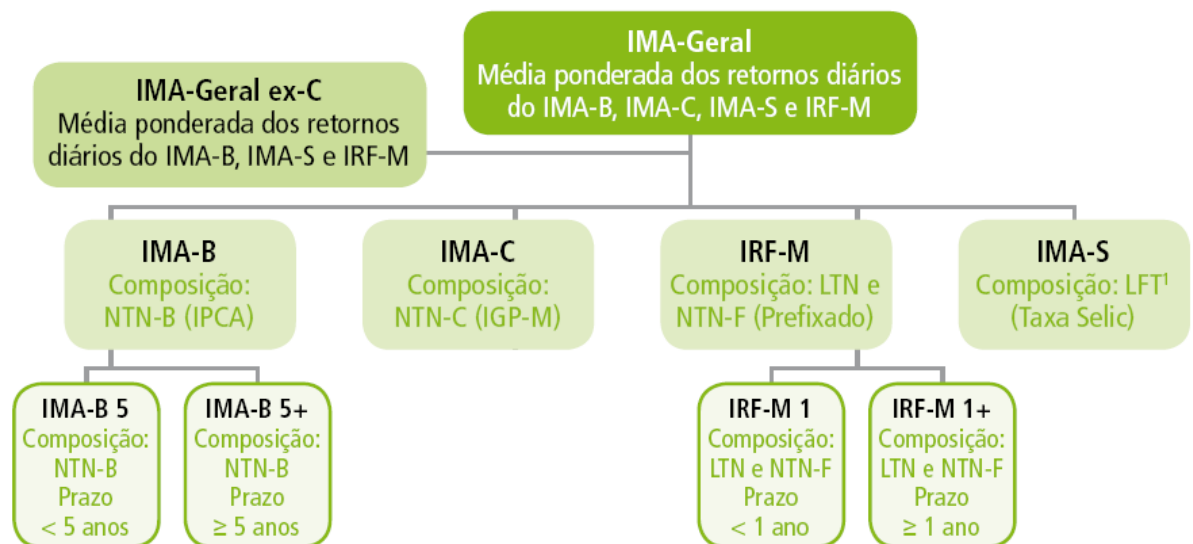
a) Aos segmentos de renda fixa e operações com participantes

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 a 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 Selic⁴ (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&F Bovespa são elegíveis à participarem do índice MLCX. As demais empresas que não estiverem incluídas nesse universo são elegíveis ao índice SMLL detalhado em seguida.

⁴ 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.

c) Ao segmento de investimento no exterior

Ptax – R\$/US\$

A taxa Ptax, divulgada pelo Banco Central do Brasil, representa o valor de uma moeda estrangeira, nesse caso o dólar dos Estados Unidos, em relação a moeda local brasileira, o Real. Trata-se de uma taxa média que é livremente pactuada entre as partes contratantes, ou seja, entre o comprador ou vendedor da moeda estrangeira e o agente autorizado pelo Banco Central a operar no mercado de câmbio.

A Tabela XVI apresenta a rentabilidade esperada para os próximos 5 anos dos indexadores apresentados anteriormente.

A rentabilidade esperada dos indexadores de renda fixa foi projetada de acordo com o descolamento histórico dos indicadores em relação a Taxa 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 2021, que foram extrapolados, com base nos dados de 2017 a 2020.

A rentabilidade esperada dos indexadores relativos ao segmento de Renda Variável foi projetada de acordo com o descolamento históricos da variação de cada indexador com o IBOVESPA. A projeção do IBOVESPA, por sua vez, foi realizada utilizando Modelos Econométricos de Séries de tempo que contempla a rentabilidade passada e o valor esperado de indicadores macroeconômicos. Entre os indicadores macroeconômicos considerados no modelo estão o PIB e o câmbio de acordo com as projeções do Boletim Focus do Banco Central do Brasil; os índices de preços de commodities em geral, não fóssil e de combustível assim como o nível de preços do petróleo e o do minério de ferro projetado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI).

Para os indexadores do segmento de investimentos estruturados foi considerado um conjunto de modelos econométricos baseados nas rentabilidades históricas.

Tabela XVI – Retorno esperado dos indexadores utilizados como benchmark na gestão financeira dos recursos garantidores do PGA administrado pela Funpresp-Exe.

		2018	2019	2020	2021	2022	Média Período
Renda Fixa	IRF-M	8,01%	8,82%	8,84%	8,80%	8,80%	8,66%
	IRF-M 1	7,56%	8,33%	8,34%	8,31%	8,31%	8,17%
	IRF-M 1+	8,35%	9,19%	9,20%	9,17%	9,17%	9,02%
	IMA-B	8,96%	9,87%	9,88%	9,84%	9,84%	9,68%
	IMA-B 5	8,49%	9,35%	9,36%	9,33%	9,33%	9,17%
	IMA-B 5+	9,90%	10,90%	10,91%	10,87%	10,87%	10,69%
	IMA-S	7,31%	8,05%	8,06%	8,03%	8,03%	7,90%

		2018	2019	2020	2021	2022	Média Período
Renda Variável	IBrX-100	10,54%	9,70%	9,51%	9,18%	8,63%	9,51%
	IDIV	9,51%	8,83%	7,39%	6,52%	5,89%	7,63%
	IVBx-2	8,52%	8,33%	8,70%	8,55%	8,48%	8,51%

		2018	2019	2020	2021	2022	Média Período
Exterior	Ptax	3,69%	0,30%	1,48%	1,46%	1,46%	1,68%

		2018	2019	2020	2021	2022	Média Período
Operação com Participantes		10,44%	10,51%	10,35%	10,35%	10,35%	10,40%

Fontes: Banco Central do Brasil, FMI (Fundo Monetário Internacional) e QuantumAxis.

Elaboração: Funpresp-Exe.

No contexto macroeconômico de grande incerteza, deve-se considerar a dificuldade em acertar a rentabilidade esperada de um conjunto extenso de indexadores econômicos. Considerando isso, foram projetados intervalos de retorno esperado para cada indexador e para cada ano do período de referência. As simulações de carteira ótima, que serão apresentadas na próxima seção, levaram em consideração todo o intervalo de cinco anos.

Anexo II – Resultado das Otimizações de Carteiras

Baseado no intervalo de retorno esperado dos indexadores de referência, foram realizados ao menos 1.000 exercícios de simulação de construção de portfólios para cada ano do quinquênio 2018-2022, assim como para a média dos retornos esperados do período total. A estimação da carteira eficiente foi realizada com o auxílio da ferramenta estatística de acesso livre “R”⁵, considerando a rentabilidade esperada dos indexadores da Tabela XVII e a matriz de variância-covariância histórica.

A fronteira de alocação ótima foi gerada considerando as seguintes restrições:

- Vedada alavancagem;
- Vedada venda a descoberto;
- Alocação em IRF-M1 ou IMA-S superior a 25%;
- Vedada alocação no segmento de investimentos estruturados; e
- Limite superior da alocação de acordo com a Resolução CMN Nº 3792 de 24 de setembro de 2009.

Foram obtidos os seguintes resultados para cada ano do quinquênio e para o período total considerando um desvio padrão mensal máximo de 2%:

Tabela XVII – Pontos de alocação para o PGA.

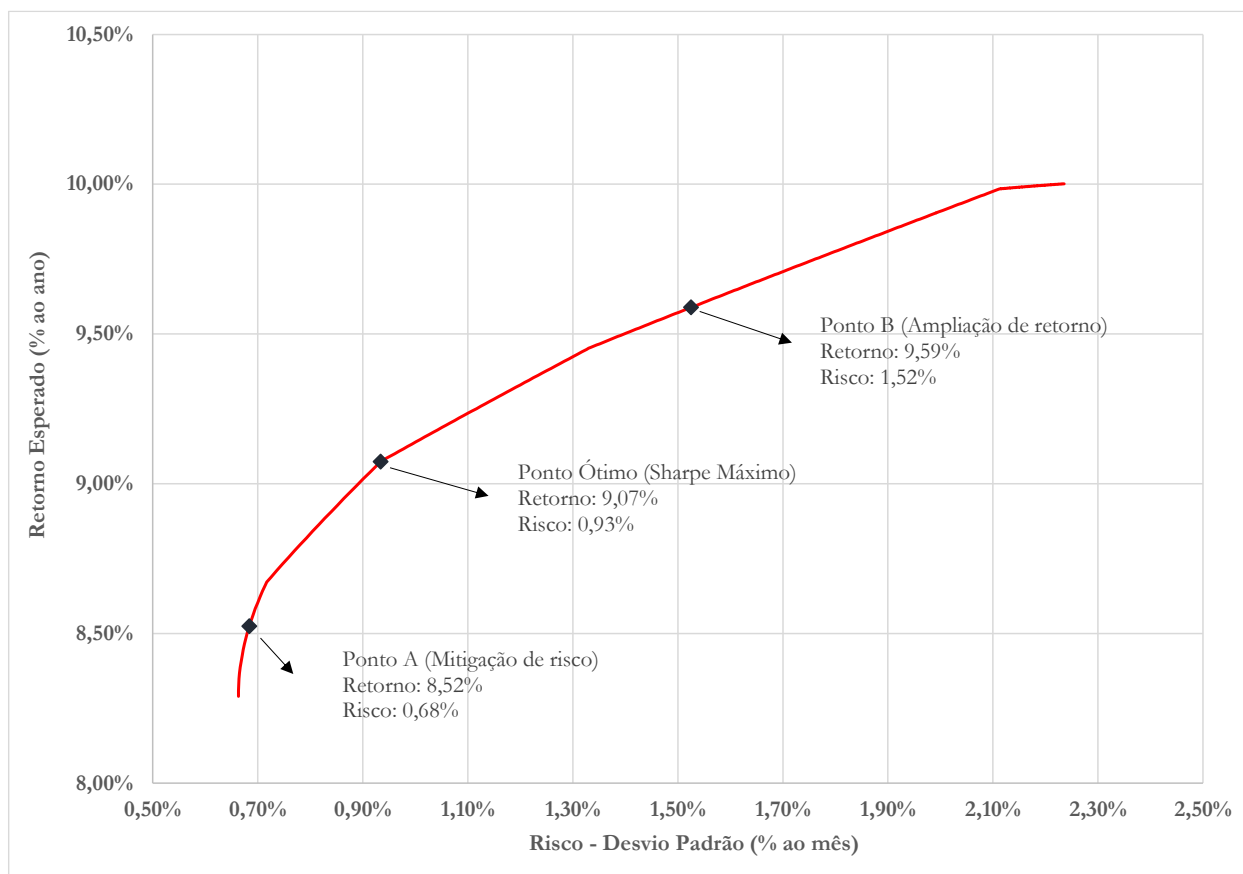
Ponto	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IBrX-100	IVBx2	IDIV	Ptax	Desvio Padrão	Retorno esperado
A	77,73%	0,00%	0,00%	20,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,27%	0,68%	8,52%
Ótimo	40,00%	0,00%	40,00%	20,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,93%	9,07%
B	25,00%	0,00%	31,05%	43,95%	9,86%	0,00%	0,00%	0,00%	1,52%	9,59%

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

As alocações propostas para cada ano do quinquênio consistem em diversificar a carteira entre títulos de renda fixa com diferentes períodos de vencimento, alocando uma porcentagem maior em títulos com vencimentos de curto prazo. Investimentos no exterior é recomendado dado a alta capacidade de diversificação que pode ser verificada pelo exercício de otimização que recomenda um nível de alocação baixo.

⁵ “R” é uma ferramenta tecnológica de livre acesso, com linguagem de programação própria e que permite a criação e geração de diversos modelos estatísticos.

Gráfico III – Fronteira Eficiente (Markowitz) do PGA.



Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

O Gráfico III ilustra todas alocações ótimas factíveis para o plano de gestão administrativa da Funpresp-Exe. Os pontos em destaque no gráfico correspondem à alocação com maior Índice de Sharpe⁶ (ponto ótimo), a uma carteira hipotética com menor risco (Ponto A); e a outra carteira hipotética com maior nível de retorno projetado (Ponto B).

⁶ Índice de Sharpe equivale ao retorno projetado da carteira hipotética descontado o retorno do ativo livre de risco, neste caso a Taxa Selic, e dividido pelo desvio-padrão anualizado.

Anexo III – Plano: Limites e índice de referência por segmento de aplicação

Para fins de registro da Política de Investimentos do plano de gestão administrativa para o período de 2018 a 2022 no Sistema de Dados Contábeis e de Investimentos – SICADI da PREVIC do Ministério da Fazenda – MF, deve-se considerar as seguintes alocações consolidadas:

Tabela XVIII – Plano de Gestão Administrativa: Limites, restrições e índices de referência de rentabilidade por segmentos de aplicação

Segmento de Aplicação	Limites				Índice de referência de Rentabilidade
	(% sobre os recursos garantidores)				
	Objetivo	Mínimo	Máximo	Legal	
Renda Fixa	100%	75%	100%	100%	IRF-M 1
Renda Variável	0%	0%	20%	70%	IBrX-100
Investimentos Estruturados	0%	0%	0%	20%	IPCA + 7% ao ano
Imóveis	0%	0%	0%	8%	IPCA + 6% ao ano
Investimentos no Exterior	0%	0%	5%	10%	Ptax – R\$/US\$
Operações com Participantes	0%	0%	0%	15%	IPCA + 6% ao ano

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.