



Política de Investimentos 2018 a 2022

Plano BD

Elaborado por: SERGUS

Próxima revisão: Dezembro de 2018

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	4
2.	OBJETIVOS	5
3.	DOCUMENTO DE APROVAÇÃO	5
4.	SOBRE A ENTIDADE	5
5.	GOVERNANÇA CORPORATIVA	6
6.	ADMINISTRADOR ESTATUTÁRIO TECNICAMENTE QUALIFICADO	7
7.	GOVERNANÇA DOS INVESTIMENTOS	7
8.	DIRETRIZES GERAIS	8
8.1.	Diretrizes Gerais para Seleção de Investimentos	8
8.2.	Diretrizes Gerais para Monitoramento de Investimentos	9
8.3.	Diretrizes Gerais para Desinvestimento	10
9.	SOBRE O PLANO BD	10
9.1.	Patrocinadores	11
10.	PASSIVO ATUARIAL	11
11.	QUADRO RESUMO DE INFORMAÇÕES	12
12.	CENÁRIO MACROECONÔMICO	13
12.1.	Conjuntura Internacional	13
12.2.	Economia Doméstica	14
12.3.	Cenários Projetados	15
13.	EXPECTATIVAS DE RETORNO	15
14.	ALOCAÇÃO DE RECURSOS E LIMITES POR SEGMENTO DE APLICAÇÃO	16
14.1.	Investimentos Táticos	17
14.2.	<i>Benchmarks</i> por segmento e metas de rentabilidade	17
14.3.	Mandatos	18
15.	EMPRÉSTIMO DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	19
16.	LIMITES	20
16.1.	Concentração de recursos por modalidade de investimentos	20
16.2.	Alocação por Emissor	21
16.3.	Concentração por Emissor	21

Política de Investimentos 2018 - 2022

16.4. Concentração por Investimento	22
17. RESTRIÇÕES	22
18. DERIVATIVOS	23
19. APREÇAMENTO DOS ATIVOS FINANCEIROS	23
20. AVALIAÇÃO DOS INVESTIMENTOS	24
20.1. Renda Fixa	24
20.2. Renda Variável	25
20.3. Investimentos Estruturados	25
20.4. Investimentos no Exterior	28
20.5. Investimentos Imobiliários	29
20.6. Operações com Participantes	32
21. GESTÃO DE RISCOS	32
21.1. Risco Integrado	33
21.2. Risco Atuarial	33
21.3. Risco de Solvência	34
21.4. Risco de Mercado	34
21.5. Risco de Crédito	36
21.6. Risco de Liquidez	40
21.7. Risco Operacional	41
21.8. Risco de Terceirização	42
21.9. Risco Legal	43
21.10. Risco Sistêmico	44
21.11. Risco de Investimentos Estruturados	44
21.12. Risco de Investimentos no Exterior	45
22. DIVERGÊNCIA NÃO PLANEJADA – DNP	46
23. CONTRATAÇÃO DE AGENTES FIDUCIÁRIOS	46
24. DESENQUADRAMENTOS	47
25. OBSERVÂNCIA DE PRINCÍPIOS SOCIOAMBIENTAIS	47
26. DISPOSIÇÕES FINAIS	48

1. INTRODUÇÃO

A Política de Investimento do Plano BD sob gestão da SERGUS tem como objetivo fornecer as diretrizes em relação às estratégias para alocação dos investimentos em horizonte de médio e longo prazo, sendo um documento de vital importância para o planejamento e gerenciamento dos planos administrados pela Fundação.

Com base na modalidade, característica das obrigações do Plano BD e em busca da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro entre o ativo e seu passivo atuarial, observando a necessidade de liquidez, este documento foi construído no intuito de orientar as aplicações, bem como possibilitar a devida publicação aos patrocinadores, participantes e assistidos.

Nesta esteira, foi observada a necessidade de se estabelecer diretrizes gerais para todos os investimentos, bem como orientações específicas por classe de ativos, de forma a adequar a aplicação da estratégia de investimentos às necessidades e características do plano, considerando as especificidades dos segmentos de alocação.

No transcorrer deste documento, estabelecemos as diretrizes para aplicação de recursos que contemplam, como instrumentos de melhor exposição, tabelas com os limites mínimos, máximos e *benchmarks*. Os horizontes dos limites máximos e mínimos das diretrizes são de 5 (cinco) anos, compatíveis com estratégias de médio e longo prazo que maximizam a rentabilidade com segurança.

Todos estes referenciais são guias para os gestores da SERGUS, tanto da parte dos executores (diretoria, gerentes e empregados em geral) quanto dos conselhos deliberativo e fiscal, no sentido do acompanhamento e avaliação da evolução das carteiras de investimentos com uma perspectiva de médio e longo prazo.

Os limites fixados nesta Política de Investimentos estão devidamente enquadrados nos parâmetros legais exigidos para as carteiras de investimento de Entidade Fechada de Previdência Complementar. Os limites e critérios aqui estabelecidos estão fundamentados na Resolução CMN nº 3.792, de 24 de setembro de 2009, e alterações posteriores, legislação que estabelece as diretrizes para aplicação dos recursos garantidores das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Entende-se, dessa forma, que as diretrizes ora estabelecidas são complementares àquelas definidas pela resolução e alterações posteriores, não estando os administradores ou gestores, em nenhuma hipótese, dispensados de observar as regras de elegibilidade, restrições, limites e demais condições estabelecidas pela legislação aplicável, ainda que estas não estejam transcritas neste documento.

2. OBJETIVOS

O principal objetivo desta Política de Investimentos é orientar e fornecer as diretrizes gerais para a aplicação de recursos do referido plano de benefícios pelos próximos cinco anos (2018 a 2022), sendo necessários ajustes promovidos com periodicidade máxima anual.

Além disso, a Política de Investimentos destina-se a divulgar aos participantes, patrocinadores, órgãos de administração da entidade e órgãos reguladores e fiscalizadores as metas de alocação dos recursos garantidores do Plano BD para o referido período.

A Política de Investimentos é, portanto, o documento que divulga ao público interessado o planejamento estratégico elaborado pela Diretoria Executiva, responsável pelo investimento dos recursos garantidores dos planos previdenciários, sendo por isso um importante mecanismo de governança.

3. DOCUMENTO DE APROVAÇÃO

A presente Política de Investimentos foi aprovada pelo Conselho Deliberativo em 28 de Dezembro de 2017, conforme ata da reunião ordinária.

4. SOBRE A ENTIDADE

O SERGUS foi criado por iniciativa do Banco do Estado de Sergipe S/A (BANESE), e autorizado a funcionar pelo Ministério da Previdência e Assistência Social em 13/06/1980, iniciando as suas atividades nessa data.

O SERGUS é uma entidade fechada de previdência complementar, sem fins lucrativos, constituída sob a forma de sociedade civil, com a finalidade de administrar e executar planos de benefícios de natureza previdenciária, suplementares ou assemelhados aos da Previdência Social, patrocinados isolada ou conjuntamente, por empresas integrantes do plano.

O Instituto SERGUS é custeado pelas contribuições de seus participantes e das patrocinadoras, além dos rendimentos de suas aplicações financeiras. Tem como objetivo precípua oferecer a seus associados uma aposentadoria tranquila, segura e compatível com os salários da ativa, através de dois Planos de Benefícios.

5. GOVERNANÇA CORPORATIVA

A adoção das melhores práticas de Governança Corporativa garante que os envolvidos no processo decisório da Entidade cumpram seus códigos de conduta pré-acordados a fim de minimizar conflitos de Interesse ou quebra dos deveres.

A gestão da entidade segue princípios e práticas de governança, gestão e controles internos adequados ao seu tamanho, complexidade e riscos inerentes aos planos de benefícios, de modo a garantir o total cumprimento de seus objetivos.

Assim, com as responsabilidades bem definidas, compete à Diretoria Executiva a administração da Entidade e a elaboração da Política de Investimento, devendo submetê-la para aprovação ao Conselho Deliberativo, o principal agente nas definições das políticas e das estratégias gerais da Entidade. Cabe ainda ao Conselho Fiscal o efetivo controle da gestão da entidade onde, de acordo com o Art. 19º da Resolução CGPC n.º 13, de 1º de outubro de 2004, deve emitir relatório de controles internos em periodicidade mínima semestral sobre a aderência da gestão de recursos às normas em vigor e a esta Política de Investimento.

Esta estrutura garante a adoção das melhores práticas de governança corporativa, evidenciando a segregação de funções adotada inclusive pelos órgãos estatutários.

Ainda de acordo com os normativos, esta Política de Investimento estabelece os princípios e diretrizes a serem seguidos na gestão dos recursos correspondentes às reservas técnicas, fundos e provisões, sob a administração desta entidade, visando atingir e preservar o equilíbrio atuarial e a solvência do Plano.

O SERGUS adota as normas e procedimentos de controles internos estabelecidos pela Resolução CGPC nº 13/2004, entre outras:

- Realização de reuniões periódicas com consultores, com objetivo de acompanhar e monitorar o risco dos ativos do plano de benefícios;
- Monitoramento dos diversos tipos de riscos, conforme definidos na presente Política de Investimentos;
- Elaboração de relatórios semestrais de controles internos, a serem aprovados pelo Conselho Fiscal, com vistas a atestar a aderência da gestão dos recursos garantidores do plano de benefícios às normas em vigor, à Política de Investimentos, às premissas e hipóteses atuariais e à execução orçamentária;

Política de Investimentos 2018 - 2022

- Elaboração de relatórios mensais de acompanhamento da Política de Investimentos, com o objetivo de averiguar a consonância dos investimentos com as diretrizes traçadas;
- Publicação periódica do resumo do demonstrativo de investimentos e das rentabilidades do plano de benefícios no site da Entidade;
- Participação nas assembleias das companhias nas quais possua participação relevante, a critério do Conselho Deliberativo, conforme preconiza o Artigo 5º, Inciso I, da Resolução CGPC nº 23, de 2006.

6. ADMINISTRADOR ESTATUTÁRIO TECNICAMENTE QUALIFICADO

A Entidade Fechada de Previdência Complementar designou como administrador estatutário tecnicamente qualificado (AETQ), responsável pela gestão, alocação, supervisão, controle de risco e acompanhamento dos recursos garantidores de seus planos e pela prestação de informações relativas à aplicação desses recursos, como estabelece a Resolução CMN nº 3.792/09, o Sr. Marcelo Carvalho Almeida de Aguiar.

A aprovação para o exercício da função de AETQ está registrada na ata extraordinária, do Conselho Deliberativo, de 20 de Abril de 2015.

ADMINISTRADOR ESTATUTÁRIO TECNICAMENTE QUALIFICADO (AETQ)				
Período	CPF	Segmento	Nome	Cargo
01/01/2018 a 31/12/2018	265.885.875-20	Administração	Marcelo Carvalho Almeida de Aguiar	Diretor Administrativo e Financeiro

7. GOVERNANÇA DOS INVESTIMENTOS

A SERGUS, 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.

Entre os princípios que norteiam as decisões de investimentos, destacam-se a segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência. Ademais, toda a gestão da EFPC se desenvolve com a devida prudência, lealdade e a boa-fé, em vistas a bem cumprir com o dever fiduciário intrínseco à atividade de gestor de recursos de terceiros.

Política de Investimentos 2018 - 2022

Aos profissionais que desempenham suas funções em atividades ligadas à investimentos são exigidas a qualificação, certificação e habilitação necessárias para o exercício de suas atividades, de acordo com padrões estabelecidos pela regulamentação e em observância as melhores práticas.

8. DIRETRIZES GERAIS

Os princípios, metodologias e parâmetros estabelecidos nesta Política de Investimento buscam garantir, ao longo do tempo, a segurança, liquidez e rentabilidade adequadas e suficientes ao equilíbrio entre ativos e passivos do plano, bem como procuram evitar a exposição excessiva a riscos para os quais os prêmios pagos pelo mercado não sejam atraentes ou adequados aos objetivos do plano.

Esta Política de Investimento entrará em vigor em 01 de janeiro de 2018. O horizonte de planejamento utilizado na sua elaboração compreende o período de 60 meses que se estende de janeiro de 2018 a dezembro de 2022, conforme especifica a Resolução CGPC Nº 7, de 4 de dezembro de 2003.

Esta política está de acordo com a Resolução CMN 3.792, mais especificamente em seu Capítulo 5 “Da Política de Investimento”, que dispõe sobre parâmetros mínimos como alocação de recursos e limites, utilização de instrumentos derivativos, taxa mínima atuarial ou índices de referência do plano, as metas de rentabilidade, metodologias adotadas para o apreçamento dos ativos financeiros e gerenciamento de riscos, além dos princípios de responsabilidade socioambiental adotados.

Havendo mudanças na legislação que de alguma forma tornem estas diretrizes inadequadas durante a vigência deste instrumento, esta Política de Investimentos e os seus procedimentos serão alterados gradativamente de forma a evitar perdas de rentabilidade ou exposição desnecessária aos riscos. Caso seja necessário, deve ser elaborado um plano de adequação, com critérios e prazos para a sua execução, sempre com o objetivo de preservar os interesses do Plano.

Se nesse plano de adequação o prazo de enquadramento estabelecido pelas disposições transitórias da nova legislação for excedido, a Entidade deverá realizar consulta formal ao órgão regulador e fiscalizador de acordo com a Instrução Normativa da PREVIC nº 4, de 6 de julho de 2010 que disciplina o encaminhamento de consultas à Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC.

8.1. Diretrizes Gerais para Seleção de Investimentos

Elegibilidade, condições, requisitos para aquisição

Para fins de análise, são recomendadas as seguintes práticas:

-
- Compatibilidade das características do
 - No caso de distribuição de cotas do fundo
-

Política de Investimentos 2018 - 2022

investimento com o estudo de ALM;	mediante esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 476/2009, guardar os registros detalhados do histórico do processo de negociação com os agentes de estruturação e distribuição;
<ul style="list-style-type: none"> Avaliar a documentação da oferta com destaque para os fatores de risco x retorno; 	<ul style="list-style-type: none"> Verificar a existência de identificação, avaliação e critérios de controle dos riscos envolvidos na operação;
<ul style="list-style-type: none"> Efetuar análise do prospecto da oferta pública (primária ou secundária) com destaque para os fatores de risco; 	<ul style="list-style-type: none"> Analisar as estruturas das garantias envolvidas, <i>covenants</i>, seguros, avais, fianças, depósitos, ou qualquer outra forma de cobertura do risco de crédito, quando for o caso;
<ul style="list-style-type: none"> Avaliar as taxas cobradas pelo administrador e/ou gestor em relação a complexidade e obrigações inerentes ao investimento; 	<ul style="list-style-type: none"> Avaliar os critérios de escolha dos ativos integrantes da carteira do fundo, bem como dos critérios e condições de desinvestimento dos ativos.

8.2. Diretrizes Gerais para Monitoramento de Investimentos

Os investimentos já realizados devem ser objeto de monitoramento contínuo, com o objetivo de avaliar seu desempenho. Para tanto, os seguintes itens devem ser avaliados:

<ul style="list-style-type: none"> Desempenho em relação ao <i>benchmark</i>, considerando-se o horizonte de investimento; 	<ul style="list-style-type: none"> Grau de utilização dos limites de risco pré-estabelecidos;
<ul style="list-style-type: none"> Existência de desenquadramentos; 	<ul style="list-style-type: none"> Alterações na estrutura de gestão.

É importante ressaltar que essa avaliação pode variar conforme as especificidades de cada classe, ativo, estratégia, mandato, etc.

O custodiante deve acompanhar a regularidade do registro das cotas do fundo em sistemas de liquidação financeira de ativos autorizados a funcionar pelo BACEN ou pela CVM, nas suas respectivas áreas de competência.

Monitoramento das aplicações por meio de fundos

Os fundos de investimento devem ser constantemente monitorados em função da complexidade de sua estrutura e da particularidade de suas variáveis.

A área de investimentos deve estar em constante contato com o gestor e/ou administrador do fundo que tem a obrigação de prover a EFPC de informações necessárias, com o intuito de controlar os riscos e acompanhar performance em seu período de aplicação e desenvolvimento.

Política de Investimentos 2018 - 2022

Esse acompanhamento pode ainda ser realizado através da participação da EFPC em comitês, reuniões e assembleias, que ocorrerão dependendo da característica do investimento e do total aplicado.

8.3. Diretrizes Gerais para Desinvestimento

Desinvestimento em fundos abertos

O desinvestimento em um fundo pode ocorrer de forma total ou parcial, nas situações a seguir.

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> Desenquadramento: Quando a decisão da EFPC for contrária à permanência de um fundo; | <ul style="list-style-type: none"> Motivos estratégicos: Mudança no cenário, na estratégia ou necessidade de fluxo de caixa. |
| <ul style="list-style-type: none"> Avaliação negativa: Quando o fundo apresentar avaliações insatisfatórias; | |

Para todos os desinvestimentos previstos, deve-se observar a liquidez dos fundos e seus eventuais prazos de carência.

Desinvestimento em fundos fechados

O desinvestimento em um fundo ocorre no período pré-determinado pelo seu regulamento. Neste tipo de investimento a possibilidade de resgate de cotas antecipado é praticamente nula. Pode haver ainda a possibilidade de aumento no prazo do desinvestimento o que obrigará a EFPC a avaliar o impacto desta mudança em sua carteira.

9. SOBRE O PLANO BD

O Plano de Benefícios, modalidade BD, foi criado em 18/06/1980.

Plano de Benefícios	
Nome	PSBD
Modalidade	Benefício Definido
Meta ou índice de referência	INPC+ 4,99% a.a.
CNPB	1980.0010-65
Número de Patrocinadores	4
Número de Participantes	866
Número de Assistidos/Beneficiários	569
Patrimônio Total	R\$ 737.679.810,28
Equilíbrio Técnico	R\$ 59.032.155,45 (Déficit)
Tábua de Mortalidade Geral	BR-EMSsb – v.2015 Desagravada em 10% p/ sexo
Tábua de Entrada em Invalidez	Tábua TASA 1927
Tábua de Mortalidade de Inválidos	Tábua AT – 83 (IAM), por sexo

Política de Investimentos 2018 - 2022

Crescimento Salarial Real	2,15% a.a.
Principais Benefícios	-

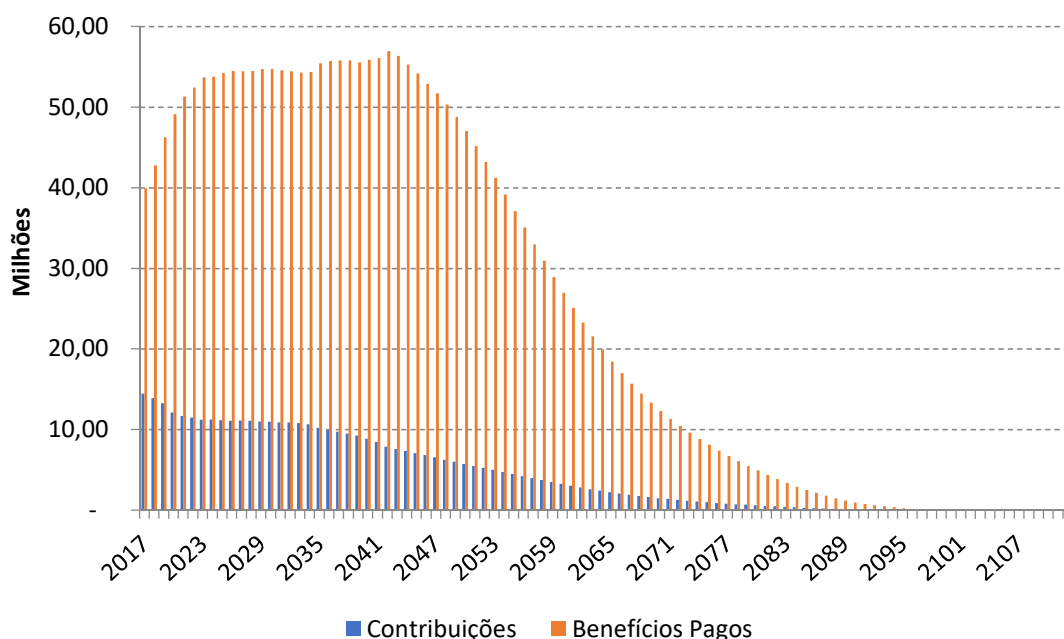
9.1. Patrocinadores

- BANESE - Banco do Estado de Sergipe S.A.;
- BANESE CORRETORA - Banese Administradora e Corretora de Seguros LTDA.;
- CASSE - Caixa de Assistência dos Empregados do BANESE;
- SERGUS - Instituto BANESE de Seguridade Social.

10. PASSIVO ATUARIAL

O controle de riscos em planos de previdência passa necessariamente pela identificação do passivo, que pode consistir em obrigações futuras ou expectativas de retorno de acordo com os tipos de plano de benefícios. A avaliação do risco atuarial integrado aos investimentos tem como objetivo assegurar os padrões de segurança econômico-financeira, com fins específicos de preservar a liquidez, a solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios administrados.

A necessidade cada vez mais latente de uma gestão conjunta entre ativos e passivos torna este tópico de extrema importância para avaliar se a carteira de investimentos está condizente com as necessidades do fluxo de pagamento da Entidade. Abaixo apresentamos o fluxo do passivo atuarial do Plano.



Política de Investimentos 2018 - 2022

Este gráfico representa a distribuição dos fluxos líquidos (benefícios pagos – contribuições) simulados ao longo do tempo com base na evolução do passivo.

O Estudo de ALM - *Asset Liability Management* (gerenciamento de ativos e passivos) - busca oferecer uma solução mais adequada para definição de regras que objetivam a preservação do equilíbrio e da solvência dos planos tendo como foco a gestão de riscos com base na compreensão dos fatores determinantes no resultado de um plano. O estudo deve ser revisado periodicamente e sua elaboração deve:

- Considerar as classes de ativos elegíveis, bem como dados adicionais de liquidez, risco de mercado, risco de crédito e horizonte de investimentos;
- Apresentar como resultado uma carteira que proporcione retornos compatíveis com a meta atuarial e que minimize a probabilidade de déficit atuarial;
- Adotar os limites para cada classe de ativos respeitando as restrições legais e os limites utilizados para parametrização do modelo.

Além dos critérios descritos anteriormente, o estudo técnico de macro alocação (ALM) deverá enquadrar conjuntamente as resoluções: CNPC nº 15 e nº 16, ambas de 19 de novembro de 2014. A apuração da meta atuarial deve considerar a *duration* do passivo, calculado de acordo com descrição técnica apresentada nas resoluções. Uma vez definida a duração do passivo atuarial, a meta de rentabilidade do passivo deve estar dentro do intervalo da Taxa de Juro Parâmetro estabelecida pela PREVIC. Essa meta é calculada utilizando a taxa média dos últimos três anos das taxas dos títulos públicos, com limite superior de 0,4 pontos percentuais para cima e adotando um fator de 70% dessa curva como limite inferior. Caso a taxa de juros real correspondente ao ponto de dez anos da Estrutura a Termo de Taxa de Juros Média, seja inferior a 4% (quatro por cento) a.a., o limite superior da banda regulamentar será ampliado em 0,03% (três centésimos por cento) a.a. a cada decréscimo de 0,1% (um décimo por cento) a.a. naquela taxa.

Referenciais do Plano de Benefícios	
Duration do passivo	15,43 anos
Duration do ativo	4,90 anos
Taxa de juros parâmetros	6,24%
Limite superior da taxa de juros real	6,64%
Limite inferior da taxa de juros real	4,37%

11. QUADRO RESUMO DE INFORMAÇÕES

QUADRO RESUMO DE INFORMAÇÕES

Política de Investimentos 2018 - 2022

Entidade Fechada de Previdência Complementar	SERGUS
Vigência	2018-2022
Ata do Conselho Deliberativo/Data de Reunião	28/12/2017
Nome	PSBD
Cadastro Nacional do Plano de Benefícios (CNPB)	19.800.010-65
Modalidade do Plano	Benefício Definido
Meta Atuarial	INPC + 4,99% a.a.
Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado (AETQ)	Marcelo Carvalho Almeida de Aguiar
Administrador Responsável pelo Plano de Benefícios (ARPB)	Augusto Cezar Barboza Santos
Divulgação aos Participantes	26/01/2018

12. CENÁRIO MACROECONÔMICO

O contexto macroeconômico tem por objetivo projetar cenários a partir da conjuntura atual e por intermédio de premissas e hipóteses condizentes com realidade econômica, a fim de prover às demais áreas da entidade análises que contribuam para a condução dos processos de alocação e tomada de decisão de investimento.

As projeções dos principais indicadores econômicos são utilizadas para desenhar estes cenários, que também servirão como plano de fundo às análises e aos estudos macro/setorial (top down), com intuito de informar aos gestores os principais impactos possíveis sobre os diversos mercados e, assim, tornar a tomada de decisão mais segura e eficiente. Em sequência, serão apresentados alguns dos indicadores considerados nos estudos de macroalocação que orientam a construção do portfólio do plano de benefícios, o qual é realizado por meio da construção de cenários que constam do referido estudo.

Primeiramente detalhando a conjuntura econômica internacional, especialmente sobre as economias dos principais mercados globais e seus potenciais impactos sobre a economia brasileira. Em sequência, a economia doméstica é analisada em suas principais características, considerando as políticas econômicas vigentes e seus possíveis impactos nos agregados macroeconômicos.

12.1. Conjuntura Internacional

A economia global segue em forte retomada de atividade em 2017. Segundo o relatório econômico do FMI, as estimativas de crescimento global estão em 3,5% e 3,6% para 2017 e 2018, respectivamente.

Os dados de crescimento extremamente positivos das economias desenvolvidas, associados a enorme liquidez gerada pelos seus programas de estímulos monetários, têm impactado em queda nos CDS (*Credit Default Swap*) e, conseqüentemente, em retornos excessivamente altos para os principais índices de bolsa em todo o mundo.

Em contrapartida, as economias desenvolvidas já iniciam a intenção de normalizar suas condições monetárias, seja pelo *tapering* (redução no programa de compra de ativos) na Zona do Euro e Japão, ou pela redução dos seus balanços e aumento na taxa de juros, no caso dos EUA.

12.2. Economia Doméstica

O cenário interno segue com o otimismo gerado pela cena externa, entretanto, com certa cautela por parte do ambiente político. As diversas incertezas sobre a reforma da previdência comprometem a questão fiscal não só para 2018, mas também para o longo prazo, por conta do aumento contínuo da relação dívida/PIB.

A inflação tem apresentado redução acelerada, estando abaixo dos patamares históricos. O Relatório Focus apresenta a expectativa de IPCA e IGPM para 2018, com indicação de patamares acima dos observados para 2017.

A expectativa de PIB encontra-se em patamares inferiores a 1% para 2017 e em torno de 2% para o ano de 2018. Apesar dos valores baixos em comparação com a média histórica, a economia segue com um crescimento marginal quando comparado com o desempenho e expectativas de PIB no ano de 2016.

Quanto à política monetária, o Banco Central segue com o ritmo de flexibilização monetária, e ao que tudo indica com foco no nível de extensão do ciclo da Selic para 7,5% no início de 2018, conforme ata do Copom.

Essa posição deve se manter enquanto não só a inflação, mas também os fatores de produção da economia seguirem arrefecidos, principalmente nos indicadores da capacidade instalada e taxa de desemprego.

A queda na taxa básica de juros brasileira impacta nas taxas de juros dos títulos públicos federais, indicando redução da capacidade de geração de rentabilidade compatível com as metas atuariais utilizando-se somente esta modalidade de alocação, indicando a potencial necessidade de ampliação da tolerância ao risco.

Outro indicador importante no planejamento da carteira do plano de benefícios é o desempenho da renda variável observado nos últimos anos. A bolsa brasileira B3, historicamente acompanhada por meio do índice IBOVESPA, vem apresentando patamares acima de 60.000 pontos em reais e acima de 15.000 pontos quando medida em dólares americanos. Valores mais elevados do que observado nos últimos anos.

12.3. Cenários Projetados

A projeção de cenários esperados para o portfólio consta dos estudos de macroalocação, sendo considerados os cenários base, otimista e pessimista. Para cada um dos cenários, são traçados parâmetros esperados dos principais indicadores que impactam o portfólio do plano de benefícios, especialmente nos elementos de risco e rentabilidade projetada.

Nesses estudos, são observados, além do cenário esperado, os choques negativos e positivos eventuais na economia. A realização de estudos complementares, a fim de traduzir uma banda de alocação em cada mandato, tem como objetivo preparar a carteira para readequar suas alocações em cenários alternativos de não normalidade, e também para permitir alocações em diferentes segmentos, quando oportuno.

O detalhamento dos cenários é parte integrante dos documentos sobre o estudo de macroalocação conduzidos pela SERGUS.

13. EXPECTATIVAS DE RETORNO

A expectativa de retorno dos investimentos passa pela definição de um cenário econômico que deve levar em consideração as possíveis variações que os principais indicadores podem sofrer, ou seja observa a volatilidade histórica apresentada por eles para estimar as possíveis variações, dada uma expectativa de retorno. A correlação entre os ativos que já se encontram na carteira e os que são passíveis de aplicação também é uma variável importante para esta definição.

Os cenários do retorno dos investimentos são traçados a partir das perspectivas para o quadro nacional e internacional, da análise do panorama político e da visão para a condução da política econômica e do comportamento das principais variáveis econômicas.

Para as estratégias de curto prazo, a análise se concentra na gestão de riscos táticos, em eventos específicos do quadro político e nas projeções para inflação, taxa de juros, atividade econômica e contas externas. A visão de médio prazo procura dar maior peso às perspectivas para o crescimento da economia brasileira e mundial, para a situação geopolítica global, para a estabilidade do cenário político e para a solidez na condução da política econômica.

Dadas tais expectativas de retorno dos diversos ativos em cada um dos cenários alternativos, a variável chave para a decisão de alocação é a probabilidade de satisfação da meta atuarial no período de 12 meses, aliada à avaliação qualitativa do cenário de curto prazo.

Política de Investimentos 2018 - 2022

O resultado desta análise se encontra no quadro abaixo que demonstra a expectativa de retorno da Entidade em relação a cada segmento de aplicação, bem como os compara com o que foi observado nos últimos períodos.

SEGMENTO	RENTABILIDADES			
	2015	2016	Estimativa 2017	Estimativa 2018
Plano	13,40%	13,07	8,54%	9,38%
Renda Fixa	15,42%	14,43	9,82%	10,67%
Renda Variável	-11,36%	27,92	13,18%	14,06%
Investimentos Estruturados	12,77%	13,34	10,62%	11,47%
Investimentos no Exterior	-	-	16,22%	17,12%
Imóveis	15,49%	-15,31	8,54%	9,38%
Operações com Participantes	23,37%	19,97	8,54%	9,38%

14. ALOCAÇÃO DE RECURSOS E LIMITES POR SEGMENTO DE APLICAÇÃO

A Resolução CMN 3.792 estabelece que os planos devam definir em sua política a alocação de recursos e os limites por segmento de aplicação. Segundo o Guia PREVIC – Melhores Práticas em Investimentos, os limites máximos e mínimos planejados de cada um dos segmentos e modalidades de investimentos na vigência da política de investimento devem ser representativos da estratégia de alocação de cada plano de benefícios, portanto mais restritivos que a legislação vigente.

A modalidade do plano de benefícios, seu grau de maturação, suas especificidades e as características de suas obrigações, bem como o cenário macroeconômico, determinam as seguintes diretrizes dos investimentos: as metas de resultado do plano de benefícios e dos segmentos de aplicação; a alocação dos recursos nos diversos segmentos; os limites máximos de aplicação em cada segmento e ativo; indexadores e prazos de vencimentos dos investimentos; a escolha por ativos que possuem ou não amortizações ou pagamento de juros periódicos, dentre outros.

A tabela seguinte apresenta os limites de alocação por segmento de aplicação, bem como o “alvo” para a alocação:

SEGMENTO	LIMITE LEGAL	ALOCAÇÃO OBJETIVO	LIMITES	
			INFERIOR	SUPERIOR
Renda Fixa	100%	89,41%	0%	100%
Renda Variável	70%	3,18%	0%	20%
Investimentos Estruturados	20%	1,89%	0%	10%

Política de Investimentos 2018 - 2022

Investimentos no Exterior	10%	0,15%	0%	2,50%
Imóveis	8%	4,24%	0%	7%
Operações com Participantes	15%	1,13%	0%	14%

A Alocação Objetivo da tabela acima foi baseada no último estudo de macro-alocação de ativos (ALM) realizado em 2017, portanto, foi fundamentada através de um estudo que buscou maximizar simultaneamente o retorno, risco e a liquidez do Plano. Portanto, a alocação objetivo disposta nesta política de investimentos deve ser compreendida como uma diretriz de alocação, com o intuito de balizar os investimentos no longo prazo, mas investimentos táticos se tornam necessários, em função de mudanças estratégicas e conjunturais, conforme descrito abaixo.

14.1. Investimentos Táticos

Os limites mínimo e máximo estabelecidos no quadro de alocação têm por objetivo dar flexibilidade para a realização de Investimentos Táticos, que nada mais são que posicionamentos de curto prazo com o propósito de proteger a carteira ou de aproveitar oportunidades de mercado.

Cabe destacar que os investimentos táticos requerem agilidade e podem envolver a aquisição de ativos em movimento de queda significativa de preços, ou mesmo de operações estruturadas. Os investimentos táticos apresentam, em geral, alguma liquidez.

Os investimentos táticos são importantes para proporcionar retorno incremental à carteira ou para limitar o potencial impacto negativo de riscos mais relevantes no curto prazo.

14.2. Benchmarks por segmento e metas de rentabilidade

A Resolução CMN nº 3.792 exige que as entidades fechadas de previdência complementar definam índices de referência (*benchmarks*) e metas de rentabilidade para cada segmento de aplicação.

Entende-se como índice de referência, ou *benchmark*, para determinado segmento de aplicação o índice que melhor reflete a rentabilidade esperada para o curto prazo, isto é, para horizontes mensais ou anuais, conforme as características do investimento. Esse índice está sujeito às variações momentâneas do mercado.

Política de Investimentos 2018 - 2022

Por outro lado, a meta reflete a expectativa de rentabilidade de longo prazo dos investimentos realizados em cada um dos segmentos listados a seguir – rentabilidade esta que pode apresentar menor volatilidade e maior aderência aos objetivos do plano.

SEGMENTO	BENCHMARK	META DE RENTABILIDADE
Plano	INPC + 4,99% a.a.	INPC + 4,99% a.a.
Renda Fixa	INPC + 4,99% a.a.	INPC + 6,23% a.a.
Renda Variável	IBOVESPA	INPC + 9,48% a.a.
Investimentos Estruturados	INPC + 7,00% a.a.	INPC + 7,00% a.a.
Investimentos no Exterior	INPC + 6,50% a.a.	INPC + 12,42% a.a.
Imóveis	INPC	INPC + 4,99% a.a.
Operações com Participantes	INPC + 4,99% a.a.	INPC + 4,99% a.a.

14.3. Mandatos

A despeito da organização de seus investimentos baseada nos segmentos propostos pela legislação aplicável, a Entidade adota a estrutura gerencial de mandatos para o monitoramento de seus investimentos.

Um mandato pode ser entendido como a consolidação de investimentos com características semelhantes em termos de risco, rentabilidade esperada, prazo etc. Além de servir de referência para a gestão dos recursos, tal estrutura de investimentos serve como parâmetro para o controle e monitoramento dos riscos inerentes a cada mandato. A definição de mandatos facilita a implantação das estratégias de investimento, bem como a seleção e avaliação de gestores terceirizados.

O quadro a seguir apresenta a estrutura de mandatos adotada, com seus respectivos *benchmarks*:

MANDATOS		
Nome do Mandato	Benchmark	Horizonte de Investimento
Renda Fixa Tradicional	CDI	Curto Prazo
Renda Fixa Crédito	CDI	Médio Prazo
Renda Fixa Inflação	IMA-B	Médio Prazo
Multimercados Institucionais	105% CDI	Longo Prazo
Multimercados Institucionais Exclusivos	130% CDI	Longo Prazo
Renda Variável Passiva	IBOVESPA	Longo Prazo
Renda Variável Ativa	IBOVESPA + 4% a.a.	Longo Prazo
Multimercados Estruturados	CDI + 2% a.a.	Longo Prazo

A seguir, detalha-se resumidamente a estrutura de cada um dos mandatos observados:

Política de Investimentos 2018 - 2022

Renda Fixa Tradicional: representa os investimentos em fundos de renda fixa com objetivo de rentabilidade atrelado ao CDI ou Selic, predominantemente compostos por títulos públicos. Esse mandato contempla os investimentos utilizados para garantir a liquidez do plano de investimentos.

Renda Fixa Crédito: esse mandato engloba os investimentos em veículos destinados à aquisição de títulos privados, que buscam prêmio em relação às taxas de juros praticadas no mercado através da assunção de risco de crédito.

Inflação: representa os investimentos em ativos indexados à inflação, predominantemente títulos públicos, tendo normalmente os maiores prazos de vencimento entre os títulos de renda fixa.

Multimercados Institucionais: esse mandato reúne os fundos multimercados que obedecem às restrições impostas pela legislação aplicável às EFPCs.

Multimercados Institucionais Exclusivos: esse mandato reúne os fundos multimercados exclusivos que obedecem às restrições impostas pela legislação aplicável às EFPCs.

Renda Variável Passiva: representa os investimentos em renda variável que possuem o objetivo de acompanhar, ou superar em menor escala, os índices de referência tradicionais do mercado.

Renda Variável Ativa: esse mandato engloba os investimentos em ativos de renda variável com menor correlação com os índices tradicionais do mercado, e que buscam atingir retornos diferenciados no longo prazo.

Multimercados Estruturados: esse mandato reúne os fundos multimercados que não obedecem, necessariamente, a todos os pontos da legislação aplicável às EFPCs. Os fundos que compõem esse mandato não devem utilizar as prerrogativas de investimentos destinados a investidores qualificados, de acordo com a exigência da Resolução CMN nº 3792/2009.

15. EMPRÉSTIMO 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.

Política de Investimentos 2018 - 2022

A SERGUS 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.

16. LIMITES

Na aplicação dos recursos, o plano observa os limites estabelecidos por esta Política de Investimento e pela Resolução CMN nº 3.792/2009 e alterações posteriores, conforme tabelas abaixo.

16.1. Concentração de recursos por modalidade de investimentos

MODALIDADE DE INVESTIMENTO	LIMITES	
	LEGAL	POLÍTICA
Renda Fixa	100%	100%
Títulos da dívida mobiliária federal	100%	100%
Cotas de fundo de índice de renda fixa composto exclusivamente por títulos da dívida pública mobiliária federal	100%	100%
Ativos de renda fixa, exceto títulos da dívida mobiliária federal	80%	80%
Cédulas de crédito bancário (CCB) e certificados de cédulas de crédito bancário (CCCB)	20%	10%
Notas de crédito à exportação (NCE) e cédulas de crédito à exportação (CCE)	20%	10%
Cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) e de fundo de cotas de FIDCs	20%	10%
Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)	20%	10%
Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI)	20%	10%
Títulos do Agronegócio (CPR; CDCA; CRA e Warrant Agropecuário)	20%	10%
Demais títulos e valores mobiliários (exceto debêntures) de companhias abertas, exceto securitizadoras	20%	10%
Renda Variável	70%	20%
Ações de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Novo Mercado da BM&FBovespa	70%	20%
Ações de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Nível 2 da BM&FBovespa	60%	20%
Ações de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Bovespa Mais da BM&FBovespa	50%	20%
Ações de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Nível 1 da BM&FBovespa	45%	20%
Ações sem classificação de governança corporativa + cotas de fundos de índices de ações (ETFs)	35%	20%
Títulos e valores mobiliários de emissão de SPEs, exceto debêntures de infraestrutura	20%	10%
Debêntures com part. nos lucros + Cert. Potencial Adicional de Construção + Crédito de Carbono + Ouro	3%	3%
Investimentos estruturados	20%	20%
Fundos de Participação	20%	20%
Fundos Mútuos de Investimentos em Empresas Emergentes	20%	20%
Fundos de Investimento Imobiliário	10%	10%
Fundos Multimercados Estruturados cujos regulamentos observem a legislação estabelecida pela CVM	10%	10%
Investimentos no exterior	10%	10%
Imóveis	8%	7%

Política de Investimentos 2018 - 2022

Operações com participantes	15%	14%
-----------------------------	-----	-----

16.2. Alocação por Emissor

ALOCAÇÃO POR EMISSOR	LIMITES	
	LEGAL	POLÍTICA
Tesouro Nacional	100%	100%
Instituição financeira autorizada a funcionar pelo Bacen	20%	15%
Fundo de índice de renda fixa composto exclusivamente por títulos da dívida mobiliária federal interna	20%	20%
Debêntures de Infraestrutura	15%	15%
Tesouro Estadual ou Municipal	10%	10%
Companhias abertas com registro na CVM	10%	10%
Organismo Multilateral	10%	10%
Companhias Securitizadoras	10%	10%
Patrocinador do Plano de Benefício	10%	10%
FIDC/FICFIDC	10%	10%
Fundos de Índice Referenciado em Cesta de Ações de Companhias Abertas	10%	10%
Sociedade de Propósito Específico – SPE	10%	10%
FI/FICFI Classificados no Segmento de Investimentos Estruturados	10%	10%
FI/FICFI Classificados como Dívida Externa no Segmento de Investimentos no Exterior	10%	2,50%
Fundo de Índice de Renda Fixa	10%	10%
Demais emissores	5%	5%

16.3. Concentração por Emissor

CONCENTRAÇÃO POR EMISSOR	LIMITES	
	LEGAL	POLÍTICA
% do Capital Total de uma mesma Companhia Aberta ou de uma mesma SPE	25%*	10%
% do Capital Votante de uma mesma Companhia Aberta	25%	10%
% do PL de uma mesma Instituição Financeira	25%	25%
% do PL de Fundo de Índice Referenciado em Cesta de ações de Companhia Aberta	25%	25%
% do PL de Fundo de Investimento classificado no Segmento de Investimentos Estruturados	25%	25%
% do PL de FI constituído no Brasil com ativos classificados no Segmento de Investimentos no Exterior	25%	10%
% do PL de Fundos de Índice no Exterior negociados em Bolsa de Valores no Brasil	25%	10%
% do PL de FI ou FICFI classificado como Dívida Externa no segmento Investimentos no Exterior	25%	10%
% do PL de Fundo de Índice de Renda Fixa	25%	25%
% do Patrimônio Separado de Certificado de Recebíveis com Regime Fiduciário	25%	10%

* O limite passa a ser de 30% para SPE constituída exclusivamente para atuar como concessionária, permissionária, arrendatária ou autorizatária, conforme redação expressa na Resolução Bacen 4.275 de 31 de outubro de 2013.

16.4. Concentração por Investimento

CONCENTRAÇÃO POR INVESTIMENTO	LIMITES	
	LEGAL	POLÍTICA
% de uma mesma série de títulos ou valores mobiliários*	25%	25%
% de uma mesma classe ou série de cotas de FIDC	25%	25%
% de um mesmo empreendimento imobiliário	25%	25%

* Exceto ações, bônus de subscrição de ações, recibos de subscrição de ações, certificados de recebíveis emitidos com adoção de regime fiduciário e debêntures de infraestrutura.

17. RESTRIÇÕES

Na aplicação dos recursos, o plano observa as vedações estabelecidas pela Resolução CMN nº 3.792/09 e alterações posteriores para as modalidades de investimento elegíveis.

Cabe ressaltar que as restrições para aplicação em títulos e valores mobiliários estabelecidas nos tópicos a seguir são válidas somente para os veículos de investimento exclusivos. As aplicações em cotas de fundos abertos condominiais, realizadas diretamente ou por intermédio de carteira própria, estão sujeitas somente à legislação aplicável e aos seus regulamentos e mandatos específicos.

- Operações de financiamentos imobiliários à participantes;
- Operações indexadas a TJLP e a TBF, no caso de Carteira Própria e/ou de veículos exclusivos;
- Ativos sem rating: é vedada a aquisição de títulos de emissão privada ou títulos de dívida estruturada sem rating, no caso de Carteira Própria e/ou de veículos exclusivos;
- Private Equity: é vedada a alocação em fundos de investimentos em participações (Private Equity) sem a avaliação prévia e documentada dos riscos inerentes à estrutura da operação;
- CCB – Cédula de Crédito Bancário e CCCB – Certificado de Cédulas de Crédito bancário: a Resolução nº 3.792/2009 permite a aquisição de CCB - Cédula de Crédito Bancário e CCCB - Certificado de Cédulas de Crédito Bancário pelas EFPC ou pelos fundos de investimentos das quais são cotistas, em caso de emissão por companhias abertas, com coobrigação de instituição financeira ou seguro. A Entidade, entretanto, veda a aquisição desses títulos na Carteira Própria e/ou veículos exclusivos, por considerar que estas emissões não apresentam informações claras e abrangentes que permitam uma análise adequada;
- Exposição ao risco de crédito que não esteja contemplada dentro dos limites definidos nesta Política de Investimentos;
- As operações com derivativos serão vetadas em Carteira Própria e permitidas para a gestão discricionária (gestão externa).

18. DERIVATIVOS

As operações com derivativos são permitidas, desde que respeitados cumulativamente os limites, restrições e demais condições estabelecidas pela Resolução CMN nº 3.792 e regulamentações posteriores.

O controle da exposição em derivativos será feito por meio do monitoramento:

- dos níveis de margem depositada como garantia de operações com derivativos; e
- das despesas com a compra de opções.

O controle da exposição a derivativos deve ser realizado individualmente por veículo de investimento.

Os limites devem ser medidos em relação às alocações em:

- Títulos da dívida pública federal;
- Títulos de emissão de instituições financeiras (CDB, RDB, DPGE, etc.); e
- Ações integrantes do Índice Bovespa.

A soma dos investimentos nesses ativos deve ser considerada como denominador na conta da exposição, que devem respeitar os seguintes limites:

- Até 15% (quinze por cento) de depósito de margem para operações com derivativos;
- Até 5% (cinco por cento) de despesas com compra de opções.

19. APREÇAMENTO DOS ATIVOS FINANCEIROS

A metodologia para apreçamento deve observar as possíveis classificações dos ativos adotados pela EFPC (para negociação ou mantidos até o vencimento), observado adicionalmente o disposto na Resolução CGPC nº 04, de 30 de janeiro de 2002.

O apreçamento dos ativos, independentemente da modalidade, será realizado pelo custodiante contratado pela EFPC ou pelo custodiante dos fundos de investimento alocados. Dessa forma, pode-se estabelecer que esse apreçamento estará sujeito aos seguintes pontos:

- Metodologia: conforme manual disponibilizado pelo agente custodiante;
- Fontes: poderão ser utilizados como fontes de referência os dados divulgados por instituições reconhecidas por sua atuação no mercado de capitais brasileiro, como a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA) e a B3 (BM&FBovespa). No caso de ativos com baixa liquidez, autoriza-se o uso de estudos específicos, elaborados por empresas especializados e com reconhecida capacidade;

Política de Investimentos 2018 - 2022

- Modalidade: em geral, os ativos serão marcados a mercado. No caso específico de títulos mantidos até o vencimento, e conforme a legislação aplicável, poderá ser utilizada a marcação na curva de tais ativos.

É recomendável que todas as negociações sejam realizadas através de plataformas eletrônicas e em bolsas de valores e mercadorias e futuros, visando maior transparência e maior proximidade do valor real de mercado.

O controle da marcação dos papéis é feito por meio de relatórios gerados mensalmente por consultores contratados.

20. AVALIAÇÃO DOS INVESTIMENTOS

Os investimentos realizados diretamente pela EFPC devem ser objeto de análise prévia. A análise de cada investimento deverá ser feita de acordo com as características específicas do mandato, considerando, por exemplo, os pontos aqui elencados:

- Conformidade com a política de investimento e com a legislação vigente;
- Análise de desempenho do fundo ou do gestor, quando cabível;
- Análise da estrutura do gestor, quando cabível;
- Análise dos principais riscos associados ao mandato;
- Análise do horizonte de investimento e sua adequação com os objetivos do plano.

20.1. Renda Fixa

A EFPC poderá utilizar ativos de renda fixa para compor sua carteira de investimentos. Como boa prática de governança corporativa recomenda-se manter atualizadas as informações sobre as empresas gestoras de recursos, em especial, quanto aos aspectos técnicos, operacionais, gerenciais, de risco, de conformidade, de governança, de estrutura de gestão segregada (*chinese wall*), bem como sobre a qualidade do atendimento ao cliente.

Estes procedimentos podem ser avaliados através de *due dilligence* inicial e reuniões periódicas entre a EFPC e os gestores destes recursos.

Para os ativos com risco de crédito enquadrados no segmento de renda fixa é importante avaliar a qualidade de crédito dos emissores, bem como as características da emissão levando-se em consideração as especificidades de cada classe de ativos.

20.2. Renda Variável

A seleção de fundos e/ou ativos desse segmento deve ser realizada a partir de critérios qualitativos e quantitativos. Durante todo o processo de investimento e acompanhamento dos valores mobiliários do segmento de renda variável, sugere-se:

- Processo de seleção periódico de corretoras, e diversificação das ordens de operação por corretoras, quando for o caso;
- Observância de modelo de seleção, contratação, monitoramento e substituição de gestores externos, com análises quantitativas e qualitativas.

20.3. Investimentos Estruturados

O segmento de investimentos estruturados criado com a Resolução CMN nº 3.792 tem o objetivo de dar maior flexibilidade as EFPC e separar os veículos com estruturas mais complexas. Desta forma, há maior necessidade de acompanhamento de seus riscos e estratégias. Segue abaixo um breve descritivo de cada um dos investimentos que se enquadram neste segmento e seus critérios de elegibilidade e controle.

20.3.1. Fundo de Investimentos em Participações (FIP) e Fundo Mútuo de Investimentos em Empresas Emergentes (FMIEE)

Os fundos de investimento em participações (FIP) são necessariamente constituídos sob a forma de condomínio fechado e podem ser definidos como uma comunhão de recursos destinados à aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, participando do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão.

De forma bastante semelhante, os fundos mútuos de investimento em empresas emergentes são necessariamente veículos constituídos sob a forma de condomínio fechado e podem ser definidos como uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteira diversificada de valores mobiliários de emissão de empresas emergentes.

20.3.2. Fundo de Investimento Imobiliário

Política de Investimentos 2018 - 2022

O fundo de investimento imobiliário é uma comunhão de recursos, captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários constituído sob a forma de condomínio fechado.

Os fundos imobiliários possuem suas cotas negociadas em bolsa de valores, similarmente as ações, o que expõe estas aplicações a riscos de mercado. A volatilidade não é o único risco o qual o investidor deve conhecer. É importante que sejam observados detalhes de cada aplicação mediante análise técnica específica que vise, entre outras coisas, a diversificação em diferentes estratégias em investimentos imobiliários.

Procedimentos para análise e seleção – FIP, FMIEE e FII

A aquisição de cotas de FIP, FMIEE e FII deve ser realizada com especial diligência, em razão dos riscos inerentes a classe dos estruturados. Os investimentos realizados por meio destes fundos são tipicamente realizados na chamada “economia real”, na qual as empresas e empreendimentos são constituídos e operados com o objetivo de geração de resultado.

Deste modo, podem ser objeto de avaliação, entre outros critérios:

<ul style="list-style-type: none"> Experiência da equipe de gestão com investimentos estruturados; 	<ul style="list-style-type: none"> Níveis de produção e análise de múltiplos de empresas investidas, frente a outras empresas ou negócios;
<ul style="list-style-type: none"> Setores de negócios que o fundo tem exposição e em que proporções; 	<ul style="list-style-type: none"> Critérios objetivos para de seleção de ativos e regras claras na definição do processo de investimentos;
<ul style="list-style-type: none"> Pessoa chave ou equipe de especialistas em determinado ramo ou indústria alvo; 	<ul style="list-style-type: none"> Existência de previsão de vedação de realização de operações de crédito ou qualquer operação com partes relacionadas;
<ul style="list-style-type: none"> Análise pormenorizada do plano de negócios, empregando conservadorismo nas projeções; 	<ul style="list-style-type: none"> Possibilidade de criação de comitê de controle de investimentos, com poderes de veto de investimento;
<ul style="list-style-type: none"> Observância do potencial de crescimento da indústria, existência de concorrentes, aspectos tecnológicos e obsolescência dos equipamentos; 	<ul style="list-style-type: none"> Análise detalhada da política de venda de ativos e plano de liquidação do fundo;
<ul style="list-style-type: none"> Avaliação das taxas e custos envolvidos no processo de gestão; 	<ul style="list-style-type: none"> Avaliação dos principais fatores de risco que envolvem a aplicação e os respectivos mecanismos de mitigação;
<ul style="list-style-type: none"> Localização dos ativos, especialmente no que se refere à existência de concorrentes ou estoque de imóveis no sítio imobiliário; 	<ul style="list-style-type: none"> Criteriosa avaliação das operações já constituídas e compliance das operações e produtos com regulamentos aplicáveis;
<ul style="list-style-type: none"> Definição dos processos de due diligence 	<ul style="list-style-type: none"> Possibilidade de utilização de opinião

Política de Investimentos 2018 - 2022

que serão empregados;	independente de especialistas para fins de monitoramento das ações no âmbito dos negócios;
<ul style="list-style-type: none"> • Estabelecimento de obrigações expressas de controle de passivos por parte do gestor, especialmente de aspectos ambientais e trabalhistas; • Previsão contratual expressa do dever de prestar contas ao cotista, não se permitindo, em nenhuma hipótese, a sonegação de qualquer informação relativa aos investimentos, devendo todo e qualquer pedido de esclarecimento ser ofertado em prazo definido, sob pena de responsabilização; 	<ul style="list-style-type: none"> • Previsão de cláusulas expressas de responsabilização dos prestadores de serviço em caso de inobservância das regras estabelecidas; • Previsão de cláusulas expressas de comunicação imediata de qualquer ato e fato que possa afetar o preço ou a liquidez dos ativos, ou ainda que possam repercutir em riscos adicionais para o fundo.

20.3.3. Fundo Multimercado Estruturado

Os fundos multimercados estruturados estão expostos a diversos fatores de risco o que implica na necessidade de o investidor conhecer suas características. A utilização de prerrogativas de investidores qualificados no regulamento do fundo acarretará em desenquadramento perante a Resolução CMN 3.792.

Procedimentos para análise e seleção

Entre outros critérios, poderá ser levado em consideração:

<ul style="list-style-type: none"> • Retorno obtido pelas cotas do fundo em intervalos previamente definidos (12, 24, e 36 meses); • Volatilidade do fundo; 	<ul style="list-style-type: none"> • Avaliação dos controles de risco adotados (crédito, mercado, liquidez, operacional e legal); • Histórico de desenquadramentos e/ou sanções aplicadas por órgãos reguladores;
<ul style="list-style-type: none"> • Estrutura do Gestor e sua Equipe de Gestão (experiência e pessoas envolvidas na gestão de recursos de terceiros, alterações recentes de equipe/estrutura que possam impactar a gestão); • Teses de investimento e respectiva experiência na implementação da estratégia selecionada; 	<ul style="list-style-type: none"> • Existência de previsão de vedação de realização de operações de crédito ou qualquer operação com partes relacionadas; • Qualidade do atendimento e transparência das ações;

Monitoramento das aplicações nos fundos

Os fundos de investimento multimercado devem estar em constante avaliação de desempenho por meio de aspectos quantitativos e qualitativos, de modo que sejam observados os riscos incorridos, a rentabilidade em comparação aos *benchmarks* propostos e a aderência frente aos regulamentos e a

Política de Investimentos 2018 - 2022

legislação aplicável às EFPC. É recomendável realizar uma análise comparativa com fundos de investimento do mercado que estejam no mesmo perfil e sejam passíveis de aplicação.

20.4. Investimentos no Exterior

O segmento de Investimento no Exterior requer um grau de transparência e qualidade das informações prestadas com maior requinte, haja vista a especificidade do segmento. Para os investimentos no exterior, devem ser avaliados riscos específicos, como a exposição à variação cambial e se as alocações proporcionam efetivamente alguma diversificação ao portfólio.

Nesse contexto, a decisão de investimento em fundos que alocam recursos no exterior deve considerar características como, mas não se limitando a:

<ul style="list-style-type: none">• Modalidade de ativos se ações, títulos soberanos de renda fixa, títulos corporativos, etc.;	<ul style="list-style-type: none">• Setores com maior exposição no fundo (ou no índice de referência); e
<ul style="list-style-type: none">• Países e regiões em que o fundo tem exposição e em que proporções;	<ul style="list-style-type: none">• Tipo de gestão se passiva, ativa, valor, dividendos, etc.

Procedimentos para análise e seleção

As alocações no segmento de investimentos no exterior estão expostas, principalmente, a riscos de crédito, risco cambial, liquidez, restrição de acesso às informações, capacidade de pagamento das contrapartes e aspectos voltados ao controle e custódia externa.

Como medida de melhores práticas, recomenda-se a EFPC observar os itens listados abaixo ou escolher terceiros que realizem, para o caso de aplicação através de fundos de investimentos:

<ul style="list-style-type: none">• Análise das partes envolvidas (administrador, gestor, custodiante interno e externo, agentes de classificação de risco);	<ul style="list-style-type: none">• Monitoramento do fluxo dos ativos, no que couber; e
<ul style="list-style-type: none">• Análise das estruturas envolvidas;	<ul style="list-style-type: none">• Análise dos cenários internacionais, levando em consideração os setores e regiões envolvidas.

É prudente que se adotem regras de diversificação de gestores de recursos com o objetivo de buscar comparabilidade de desempenho, mitigação de risco de concentração e risco cambial.

No caso de aplicações no exterior através de BDR's (*Brazilian Depositary Receipt*, ou certificado de depósito de valores mobiliários: é um valor mobiliário emitido no Brasil que representa outro valor

mobiliário emitido por companhias abertas, ou assemelhadas, com sede no exterior) sugere-se efetuar os mesmos procedimentos para análise de ações.

Monitoramento das aplicações dos fundos

Os investimentos no exterior devem estar em constante avaliação de desempenho por meio de aspectos quantitativos e qualitativos, de modo que sejam observados os riscos incorridos, a rentabilidade em comparação aos *benchmarks* propostos e a aderência frente aos regulamentos e a legislação aplicável às EFPC.

20.5. Investimentos Imobiliários

As recomendações de avaliação são aplicáveis para todos os investimentos em imóveis permitidos pela legislação vigente (imóveis para aluguel e renda, shoppings, logística, etc.). A escolha de imóveis envolve a perspectiva de valorização, baixo índice de vacância, garantias contratuais, dentre outros.

Procedimentos para análise e seleção

Além do disposto no item 8.1, são recomendadas as seguintes boas práticas:

- | | |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none">• Compatibilidade das características do investimento com o estudo de ALM; | <ul style="list-style-type: none">• Análise jurídica da convenção do condomínio civil e edifício, em se tratando de investimento imobiliário em regime de condomínio, observando-se o seguinte:<ul style="list-style-type: none">✓ Determinação da forma e das hipóteses de indicação e substituição dos administradores; quórum mínimo para deliberação em assembleias;✓ Definição da forma de cálculo e de distribuição de resultados;✓ Estabelecimento de direitos e obrigações dos condôminos nas expansões do empreendimento;✓ Definição dos procedimentos relativos às assembleias de condôminos;✓ Enumeração de matérias a serem aprovadas por quórum qualificado, garantindo poder de voto nos assuntos mais relevantes, entre outros: constituição de reservas, aprovação de orçamentos do |
| <ul style="list-style-type: none">• Remuneração oferecida de acordo com o risco e comparativos em relação a outros empreendimentos semelhantes (se aplicável); | |
| <ul style="list-style-type: none">• Análise da exposição de riscos com base nos parâmetros estabelecidos nas Políticas de Investimentos; | |
| <ul style="list-style-type: none">• No caso de aquisição, alienação, recebimento em dação em pagamento ou outra forma de transferência da titularidade do bem imóvel, realizar avaliação através de empresa especializada, para apuração de valor referencial para negociação, observando os critérios estabelecidos por órgão competente; | |
| <ul style="list-style-type: none">• Elaborar estudos de viabilidade econômico-financeira internamente ou através de consultoria especializada. | |
| <ul style="list-style-type: none">• Análise jurídica dos contratos de locação, de arrendamento, de administração e de outros relacionados ao investimento | |

Política de Investimentos 2018 - 2022

<p>proposto;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Consistência entre o valor proposto pelo ofertante e o valor referencial obtido na avaliação pelo terceiro; 	<p>condomínio e do fundo de promoção comercial, alteração da área construída, aprovação de aportes extraordinários, indicação e substituição de administradores;</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Fixação das condições para o exercício do direito de preferência; ✓ Determinação do prazo de vigência; ✓ Estipulação de condições e hipóteses de saída do investimento (se for o caso).
<ul style="list-style-type: none"> • Análise das condições de saída do investimento em um prazo determinado, considerando a recuperação do capital investido corrigido pelo custo de oportunidade/hurdle/tx.decarregamento etc., e as condições de mercado (exceto para imóveis para aluguel e renda); 	

Aquisição de Imóveis

Os investimentos imobiliários diferem dos demais ativos em função de suas particularidades, desta forma exigem uma avaliação mais criteriosa e uma metodologia de análise plenamente desenvolvida para que não haja equívocos por parte dos analistas envolvidos nos processos de aquisição.

Todos os imóveis que despertarem interesse desta EFPC devem seguir os critérios de análise e seleção definidos no item anterior. Uma vez cumprido todos os requisitos necessários e tenha seus documentos analisados por consultoria jurídica, o investimento torna-se elegível para a carteira.

A segunda parte do processo é marcada por uma análise quantitativa que deve considerar aspectos de projeção de retorno desse imóvel frente à alternativa de investimento do segmento de renda fixa, procurando um adicional em relação à meta de investimentos do segmento, de forma que este seja economicamente superior, por meio da longevidade de seu fluxo de caixa (estudo de ALM) ou mesmo em razão da perspectiva de valorização intrínseca deste empreendimento, ou ainda qualquer outro fator que os analistas especializados julguem importante, mas que sejam mensuráveis.

Ao longo destas duas etapas é primordial que os analistas envolvidos no processo, realizem *due diligence* nos cartórios imobiliários, incorporadores, administradores, estruturadores, entre outros, com o intuito de aferir a proposta do investimento e a efetiva capacidade das partes envolvidas.

Com todas as informações documentadas e analisadas, o processo de aquisição ainda passa por uma terceira etapa, que consiste na aprovação da Diretoria Executiva.

A decisão final deste processo deve constar na ata da Diretoria Executiva, assinada por todos os membros presentes e autorizada pelo Conselho Deliberativo.

Política de Investimentos 2018 - 2022

Nos investimentos em imóveis que possuem como característica o direito real de uso com tempo determinado, deve-se elaborar estudo de viabilidade econômico-financeira específico internamente ou por meio de consultoria especializada.

Monitoramento dos imóveis

Recomenda-se a confecção, guarda e/ou divulgação interna, de relatório que contenha os procedimentos da administração da carteira de imóveis com informações, no que couber, sobre:

<ul style="list-style-type: none">• Vacância;	<ul style="list-style-type: none">• Despesas inerentes;
<ul style="list-style-type: none">• Acompanhamento das características mercadológicas no empreendimento;	<ul style="list-style-type: none">• Auditoria dos empreendimentos ou análise que comprove a conformidade com as regras legais, fiscais e tributárias;
<ul style="list-style-type: none">• Período de maturação;	<ul style="list-style-type: none">• Demandas judiciais;
<ul style="list-style-type: none">• Acompanhamento físico-financeiro do imóvel em construção;	<ul style="list-style-type: none">• Acompanhar os resultados do empreendimento em relação ao Direito Real de Uso;
<ul style="list-style-type: none">• Forma de gestão do empreendimento (própria, terceirizada ou outra modelagem de gestão permitida pela legislação e definida em Política de Investimentos);	<ul style="list-style-type: none">• Conforme legislação vigente, faz-se necessário que, no mínimo, a cada três anos, sejam reavaliados os investimentos imobiliários com o objetivo de atualizar o valor do empreendimento a preço de mercado, frente aos registros contábeis
<ul style="list-style-type: none">• Rentabilidade dos imóveis;	<ul style="list-style-type: none">• Acompanhamento físico dos empreendimentos; e
<ul style="list-style-type: none">• Data e valor da última reavaliação;	<ul style="list-style-type: none">• Outros julgados relevantes.

Desinvestimento no segmento Imóveis

O imóvel pode ser colocado em análise para desinvestimento a qualquer momento e pode ser resultado de vários fatores como: cenários que podem indicar uma alta volatilidade no preço, desvalorização, necessidade de fluxo de caixa ou até mesmo valorização do ativo, que eventualmente poderia ser comercializado com o objetivo de agregar retorno imediato para a carteira.

Assim como no fluxo estabelecido para a aquisição do bem, o processo de desinvestimento também deve passar pelas mesmas etapas de análise documental, que minimizaria a possibilidade do surgimento de um passivo judicial de longo prazo, além da obrigatoriedade de uma reavaliação realizada por empresa especializada na área e de um parecer da área técnica de investimentos.

20.6. Operações com Participantes

O segmento de operações com participantes (empréstimos) é entendido por parte significativa do plano de benefícios como uma alternativa que agrega no mínimo três vantagens: investimento com prêmio em relação à meta atuarial, benefício econômico ao participante e risco de crédito relativamente baixo.

Dessa forma, o segmento exige a adoção de práticas adicionais de controle que evitem o conflito de interesse, o risco de contencioso e garanta minimamente a rentabilidade dos planos, ressaltando que a inadimplência é prejudicial aos interesses de toda a massa de participantes.

Os tópicos a seguir listam algumas recomendações que buscam assegurar que as operações de empréstimos a participantes respeitem os requisitos mínimos para que essas operações, quando permitidas por esta Política de Investimentos do plano, não sejam prejudiciais à saúde financeira dos investimentos.

Procedimentos para concessão

As operações com participantes devem ser firmadas em taxas superiores ou iguais ao mínimo atuarial e conter cláusulas de garantia, incluindo seguros ou fundos de reservas e requerem um sistema de controle específico.

Monitoramento e controle das operações com participantes

Recomendam-se como procedimentos mínimos de controle os itens a seguir:

- Acompanhamento da rentabilidade;
- Controle da inadimplência;
- Controle da alocação do Plano conforme limites definidos nesta Política de Investimentos.

21. GESTÃO DE RISCOS

Em linha com o que estabelece o Capítulo III “Dos Controles Internos e de Avaliação de Risco” da Resolução CMN nº 3792/2009, este tópico estabelece quais serão os critérios, parâmetros e limites de gestão de risco dos investimentos. Da mesma forma, o GUIA PREVIC – Melhores Práticas em Investimentos sugere diversos controles que devem ser levados em consideração quando da análise dos investimentos.

Política de Investimentos 2018 - 2022

No caso dos investimentos realizados por gestores terceirizados, embora os controles sejam de responsabilidade do gestor, os parâmetros de riscos são verificados periodicamente pela EFPC.

O objetivo deste capítulo é demonstrar a análise dos principais riscos, destacando a importância de se estabelecer regras que permitam identificar, avaliar, mensurar, controlar e monitorar os riscos aos quais os recursos do plano estão expostos, entre eles os riscos integrados, atuarial, de solvência, de mercado, de crédito, de liquidez, operacional, de terceirização, legal e sistêmico. Esse tópico disciplina ainda o monitoramento dos limites de alocação estabelecidos pela Resolução CMN nº 3792/2009 e por esta Política de Investimento.

21.1. Risco Integrado

A identificação dos riscos e a observância dos controles apresentados passam a ser primeira etapa para implantação de uma matriz de riscos pela Entidade, contribuindo com a busca por uma gestão baseada em risco.

Para minimizar possíveis ônus financeiros decorrentes dos riscos existentes nos planos, foram definidos controles que estão descritos de forma mais detalhadas nos capítulos seguintes.

21.2. Risco Atuarial

O risco atuarial é proveniente da não aderência das hipóteses biométricas, demográficas, econômicas e financeiras utilizadas na estimativa do cálculo do passivo e, conseqüentemente, dos recursos necessários para a fundação honrar com os benefícios a serem pagos aos participantes do plano. Esses compromissos variam de acordo com a modalidade do plano de benefícios e com as especificidades definidas em seus regulamentos. Como regra geral, porém, cabe às entidades fechadas de previdência complementar manter o nível de reservas adequado para fazer frente às obrigações previdenciárias.

De acordo com a Resolução nº 18, de 28 de março de 2006, do Conselho de Gestão da Previdência Complementar, alterada pela Resolução nº 15, de 19 de novembro de 2014, do Conselho Nacional de Previdência Complementar, a Entidade deve realizar a confrontação entre as probabilidades de ocorrência de morte ou invalidez constante da tábua biométrica utilizada em relação àquelas constatadas junto à massa de participantes e assistidos considerando, no mínimo, o período histórico dos últimos três exercícios, e confrontar a convergência entre a taxa real de juros estabelecida nas projeções atuariais e a taxa de retorno real projetada para as aplicações dos recursos garantidores.

Política de Investimentos 2018 - 2022

A mesma Resolução determina ainda que compete ao Conselho Fiscal da Entidade Fechada atestar, mediante fundamentação e documentação comprobatória, a existência de controles internos destinados a garantir o adequado gerenciamento dos riscos atuariais.

21.3. Risco de Solvência

Entende-se por risco de solvência o risco decorrente das obrigações da Entidade para com seus participantes. O monitoramento desse risco é feito a partir da avaliação do passivo atuarial de cada plano, quando cabível, e também a partir da realização de simulação dos valores de benefícios (tanto dos atuais aposentados como dos futuros) que devem ser pagos ano a ano, descontados dos valores das contribuições a serem recebidas (desembolsos anuais). Com a adoção da metodologia descrita é possível encontrar a Reserva Matemática e a consequente Provisão Matemática.

$$\text{Razão de Solvência} = \frac{\text{Ativo Total do Plano}}{\text{Provisão Matemática}}$$

É de se esperar que a Razão de Solvência seja maior do que 1, o que indica uma situação superavitária do Plano. Se a mesma for inferior a 1, isso indica uma situação deficitária. Por fim, o equilíbrio do Plano indica uma Razão de Solvência de 1.

O acompanhamento no mínimo anual da solvência é essencial, pois permite verificar se há ativos suficientes para honrar as obrigações do plano e adicionalmente permite estabelecer o quanto é necessário de retorno adicional para se estabelecer o equilíbrio do plano.

O acompanhamento da Razão de Solvência pela Entidade é realizado através de estudos periódicos de macro-alocação de ativos (ALM).

21.4. Risco de Mercado

Segundo o Art. 13 da Resolução CMN nº 3792/2009, as entidades devem 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.

Em atendimento ao que estabelece a legislação, o acompanhamento do risco de mercado será feito através de duas ferramentas estatísticas: (i) *Value-at-Risk (VaR)* ou *Benchmark Value-at-Risk (B-VaR)* e (ii) *Stress Test*. O *VaR (B-VaR)* estima, com base em um intervalo de confiança e em dados históricos de volatilidade dos ativos presentes na carteira analisada, qual a perda máxima esperada (ou perda relativa) nas condições atuais de mercado. O *Stress Test* avalia, considerando um cenário em que há

Política de Investimentos 2018 - 2022

forte depreciação dos ativos e valores mobiliários (sendo respeitadas as correlações entre os ativos), qual seria a extensão das perdas na hipótese de ocorrência desse cenário.

Cabe apontar que os modelos de controle apresentados nos tópicos a seguir foram definidos com diligência, mas estão sujeitos a imprecisões típicas de modelos estatísticos frente a situações anormais de mercado.

21.4.1. VaR e B-VaR

Para os segmentos e/ou mandatos, o controle de risco de mercado será feito por meio do VaR e/ou B-VaR, com o objetivo de a Entidade controlar a volatilidade das carteiras do plano. Serão utilizados os seguintes parâmetros:

- Modelo: Paramétrico.
- Intervalo de Confiança: 95%.
- Horizonte de Investimento: 21 dias úteis.

O controle de riscos deve ser feito de acordo com os seguintes limites:

MANDATO	BENCHMARK	VaR / B-VaR	LIMITE
Renda Fixa Tradicional	CDI	VaR	1,00%
Renda Fixa Crédito	CDI	VaR	2,50%
Renda Fixa Inflação	IMA-B	B-VaR	5,00%
Multimercados Institucionais	105% CDI	VaR	3,50%
Multimercados Institucionais Exclusivos	130% CDI	VaR	7,00%
Renda Variável Passiva	IBOVESPA	B-VaR	3,00%
Renda Variável Ativa	IBOVESPA + 4% a.a.	B-VaR	15,00%
Multimercados Estruturados	CDI + 2% a.a.	VaR	7,00%

Os limites e os objetivos estipulados foram encontrados através da expectativa de retorno definida no cenário para cada mandato/segmento, ou ainda no *spread* exigido para que se obtenha um equilíbrio entre o passivo e o ativo. A relação entre retorno e risco é uma das premissas inseridas neste modelo de mensuração, que ainda conta com a definição do horizonte de tempo e do intervalo de confiança utilizado.

21.4.2. Stress Test

Política de Investimentos 2018 - 2022

A avaliação dos investimentos em análises de *stress* passa pela definição de cenários que consideram mudanças bruscas em variáveis importantes para o apreçamento dos ativos, como taxas de juros e preços de determinados ativos.

Embora as projeções considerem as variações históricas dos indicadores, os cenários de *stress* não precisam apresentar relação com o passado, uma vez que buscam simular futuras variações adversas.

Para o monitoramento do valor de *stress* da carteira, serão utilizados os seguintes parâmetros:

- Cenário: B3 (nova denominação da BM&F Bovespa)
- Periodicidade: mensal

O modelo adotado para as análises de *stress* é realizado por meio do cálculo do valor a mercado da carteira, considerando o cenário atípico de mercado e a estimativa de perda que ele pode gerar.

Cabe registrar que essas análises não são parametrizadas por limites, uma vez que a metodologia considerada pode apresentar variações que não implicam, necessariamente, em possibilidade de perda. O acompanhamento terá como finalidade avaliar o comportamento da carteira em cenários adversos para que os administradores possam, dessa forma, balancear melhor as exposições.

21.5. Risco de Crédito

Entende-se por risco de crédito aquele risco que está diretamente relacionado à capacidade de uma determinada contraparte de honrar com seus compromissos. Esse risco pode impactar a carteira de duas formas:

- Diminuição do valor de determinado título, em função da piora da percepção sobre o risco de a contraparte emissora realizar o pagamento;
- Perda do valor investido e dos juros incorridos e ainda não pagos.

A gestão do risco de crédito será realizada considerando principalmente os *ratings* dos títulos de dívida bancária ou corporativa, ou das operações de crédito estruturadas, sem prejuízo às análises realizadas em relação à estrutura dos ativos.

21.5.1. Abordagem Qualitativa

Para a tomada de decisão sobre um possível investimento em um papel de crédito, a EFPC deve considerar as características, garantias e fontes de risco do ativo em si.

Política de Investimentos 2018 - 2022

Com relação aos investimentos diretos em ativos com risco de crédito, a avaliação dos investimentos deve adotar critérios de análise que não se limitem à classificação de risco (*rating*) atribuído por agência classificadora, mas que abordem adicionalmente pelo menos os pontos apresentados a seguir.

No caso de investimentos indiretos (por meio de fundos de investimentos), cujo gestor tem a discricionariedade da alocação, a avaliação será feita com base nas restrições e condições estabelecidas no regulamento do fundo.

Sugere-se que a análise considere os seguintes pontos:

Análise dos emissores

Nos investimentos em que a contraparte seja o principal pilar para a análise do risco da operação, é importante analisar aspectos financeiros (capacidade de pagamento), histórico de atuação, governança, controle acionário, setoriais, impactos políticos (se existir), aspectos legais da emissão como índices financeiros (cobertura, alavancagem e outros).

Análise de prospectos e outras documentações

Em uma operação estruturada, além da necessidade de se observar as diretrizes gerais mencionadas no item 8 desta política, é necessária, também, a análise das documentações que competem à operação (prospecto, regulamento e outras), entendendo-se quais as garantias, seus vínculos e/ou lastros, responsabilidades, estrutura de gerenciamento de fluxo de caixa, custos, volume de emissão, prazo do investimento, etc.

Em caso de operações mais complexas, recomenda-se encaminhar a documentação para uma análise jurídica.

Comparação da *duration* e fluxo de caixa

A *duration* de uma operação pode ser considerada na tomada de decisão de forma a ordenar a preferência, quanto a operações de mesmo retorno e diferente *duration*, sendo, portanto, uma variável de análise importante.

Análise do impacto de nova operação na carteira

Para completar a análise, depois de consideradas as características individuais da operação e de compará-la com alternativas disponíveis, é necessário analisar o impacto da inserção deste papel na

Política de Investimentos 2018 - 2022

carteira atual. Esta análise também deve ter um aspecto quantitativo preponderante, sem perder de vista as metas atuariais e os critérios de enquadramento da carteira.

Monitoramento de operações de crédito

A decisão de investir em um ativo de crédito traz consigo a necessidade de um acompanhamento contínuo do desempenho das operações. Nesse sentido, é necessário acompanhar a classificação de risco das agências de *rating* e os dados da operação disponíveis no mercado. A contraparte também deve ser periodicamente acompanhada.

21.5.2. Abordagem Quantitativa

A Entidade poderá utilizar, entre outros instrumentos, para essa avaliação os *ratings* atribuídos por agência classificadora de risco de crédito atuante no Brasil.

Para checagem do enquadramento, os títulos privados devem, a princípio, ser separados de acordo com suas características. Os seguintes pontos devem, adicionalmente, ser considerados:

- Para títulos emitidos por instituições financeiras, será considerado o *rating* da instituição;
- Para títulos emitidos por quaisquer outras instituições não financeiras, será considerado o *rating* da emissão, e não o *rating* da companhia emissora;

É preciso verificar se a emissão ou emissor possui *rating* por uma das agências elegíveis e se a nota é, de acordo com a escala da agência no mercado local, igual ou superior à classificação mínima apresentada a seguir:

RATING MÍNIMO PARA CLASSIFICAÇÃO COMO GRAU DE INVESTIMENTO (POR AGÊNCIA, PRAZO E MODALIDADE DE APLICAÇÃO) – ESCALA BRASILEIRA		
Agência de Classificação de Risco	Emissões Bancárias	Outras Emissões
Fitch Ratings	BBB-(bra)	BBB-(bra)
Moody's	Baa3.br	Baa3.br
Standard & Poor's	brBBB-	brBBB-
SR Rating	brBBB-	brBBB-
Liberum Ratings	BBB-	BBB-
LF Ratings	BBB-	BBB-
Austin Asis	brBBB-	brBBB-

Política de Investimentos 2018 - 2022

Os investimentos que possuírem *rating* igual ou superior às notas indicadas na tabela serão classificados como Grau de Investimento, observadas as seguintes condições:

- Caso duas (ou mais) das agências classificadoras admitidas classifiquem o mesmo papel ou emissor, será considerado, para fins de enquadramento, o pior *rating*;
- O enquadramento dos títulos ou emissores será feito com base no *rating* vigente na data da verificação da aderência das aplicações à política de investimento.

As agências de classificação de risco utilizadas na avaliação dos ativos de crédito privado domiciliadas no país devem estar registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). No caso de agências domiciliadas no exterior, essas devem ser reconhecidas pela CVM.

21.5.3. Exposição a Crédito Privado

O controle da exposição a crédito privado é feito através do percentual de recursos alocados em títulos privados, considerada a categoria de risco dos papéis. O controle do risco de crédito deve ser feito em relação aos recursos garantidores, evitando-se exposição à ativos não elegíveis.

Eventuais rebaixamentos de *ratings* de papéis já integrantes da carteira de investimentos deverão ser avaliados individualmente, visando a proteger o interesse dos participantes dos planos de benefícios.

Os seguintes pontos devem, adicionalmente, ser considerados:

- Aplicações em DPGE (Depósitos a Prazo com Garantia Especial) serão sempre consideradas como “Grau de Investimento”, desde que sejam respeitados os limites de cobertura de R\$ 20 milhões do FGC (Fundo Garantidor de Créditos) por instituição;
- Se não houver *rating* válido atribuído, o ativo será classificado como Grau Especulativo.

O controle do risco de crédito deve ser feito em relação aos recursos garantidores, de acordo com os seguintes limites:

Categoria de Risco	Limite
Grau de Investimento + Grau Especulativo	50%
Grau Especulativo	5%

O limite para títulos classificados na categoria Grau Especulativo visa a comportar eventuais rebaixamentos de *ratings* de papéis já integrantes da carteira de investimentos, papéis que já se

Política de Investimentos 2018 - 2022

enquadram nesta categoria e eventuais ativos presentes em fundos de investimentos condominiais (mandato não discricionário). Nesse sentido, o limite acima previsto não deve ser entendido como aval para aquisição de títulos que se enquadrem na categoria “Grau Especulativo” por parte dos gestores de carteira e de fundos exclusivos.

21.6. Risco de Liquidez

O risco de liquidez compreende o risco de ocorrência das seguintes situações:

- Indisponibilidade de recursos para liquidação de suas obrigações atuariais (Passivo) na sua respectiva competência;
- Posições em determinados ativos que estejam sujeitos a variações abruptas de preço por liquidez baixa ou inexistente (Ativo).

Os itens a seguir detalham as características destes riscos e a forma como eles serão geridos.

É importante registrar que os instrumentos de controle apresentados são baseados em modelos estatísticos, que por definição estão sujeitos a desvios decorrentes de aproximações, ruídos de informações ou de condições anormais de mercado.

Serão adotados os seguintes mecanismos de controle para mitigação desses riscos:

CONTROLES DO RISCO DE LIQUIDEZ	
Risco	Controles adotados
Cotização de Fundos de Investimento	• Observação das regras para solicitação de resgates, cotização e pagamento de resgates;
	• Observação do prazo de duração do fundo, no caso de fundos fechados.
Liquidez de Ativos	• Observação dos limites de concentração e diversificações estabelecidos pela legislação vigente;
	• Observação da liquidez do mercado secundário.
Pagamento de Obrigações	• O risco de cumprimento das obrigações é continuamente monitorado e os estudos de macroalocação consideram essa premissa.

21.6.1. Indisponibilidade de Recursos para Pagamento de Obrigações (Passivo)

A gestão do risco de indisponibilidade de recursos para pagamento de obrigações depende do planejamento estratégico dos investimentos do plano. A aquisição de títulos ou valores mobiliários com prazo ou fluxos incompatíveis com as necessidades do plano pode gerar um descasamento.

Política de Investimentos 2018 - 2022

O controle desse risco é feito por meio da elaboração de estudo de macroalocação de ativos (ALM) que projeta, com base nas características do passivo e em dados específicos, o fluxo de caixa do plano para os próximos anos e recomenda uma carteira de ativos adequada para atender a essas demandas futuras.

$$\text{Índice de Liquidez} = \frac{\text{Fluxo de Caixa do Ativo Financeiro}}{\text{Fluxo de Caixa Líquido do Passivo Atuarial}}$$

21.6.2. Redução de Demanda de Mercado (Ativo)

O controle do risco de liquidez de demanda de mercado será feito por meio do controle do percentual da carteira que pode ser negociado em determinado período, adotando como premissa a utilização de 20% do volume médio negociado nos últimos 21 dias úteis, para cada ativo presente na carteira e/ou fundos exclusivos. No caso dos demais fundos, será utilizado o prazo de cotização divulgado em regulamento.

HORIZONTE	PERCENTUAL MÍNIMO DA CARTEIRA
21 dias úteis	10%
1 ano	30%
5 anos	50%

21.7. Risco Operacional

O Risco Operacional caracteriza-se como “a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos”. A gestão será decorrente de ações que garantam a adoção de normas e procedimentos de controles internos, alinhados com a legislação aplicável.

Dentre os procedimentos de controle podem ser destacados:

- Conhecimento e mapeamento profundo de seus procedimentos operacionais;
- Avaliação dos pontos sujeitos a falhas de qualquer tipo;
- Avaliação dos impactos das possíveis falhas;
- Avaliação da criticidade de cada processo, em termos dos erros observados e dos impactos causados.
- A definição de rotinas de acompanhamento e análise dos relatórios de monitoramento dos riscos descritos nos tópicos anteriores;

Política de Investimentos 2018 - 2022

- O estabelecimento de procedimentos formais para tomada de decisão de investimentos;
- Acompanhamento da formação, desenvolvimento e certificação dos participantes do processo decisório de investimento; e
- Formalização e acompanhamento das atribuições e responsabilidade de todos os envolvidos no processo de planejamento, execução e controle de investimento.

As atividades críticas são revistas de forma prioritária, e as demais são revistas conforme a necessidade. Esse processo é realizado rotineiramente, de forma a prover a segurança necessária.

21.8. Risco de Terceirização

Na administração dos recursos financeiros há a possibilidade de terceirização total ou parcial dos investimentos da Entidade. Esse tipo de operação delega determinadas responsabilidades a gestores externos, porém não isenta a Entidade de responder legalmente perante os órgãos fiscalizadores.

Neste contexto, o modelo de terceirização exige que a fundação tenha um processo formalizado para escolha e acompanhamento de seus gestores externos, exatamente em linha com o que estabelece o Guia de Melhores Práticas para Investimentos PREVIC em seu item 63: “O procedimento de seleção dos gestores, pela EFPC, deve conter histórico, justificativas, documentação relacionada, entre outros. ”

Além disso, há o acompanhamento, com assessoria de consultoria especializada, dos seguintes pontos relativos aos gestores terceirizados:

- Alterações profundas na estrutura da instituição gestora dos recursos;
- Mudanças na equipe principal;
- Mudança de perfil de risco dos investimentos;
- Eventuais desenquadramentos.

Com isso, o risco de gestão e, conseqüentemente, o risco de terceirização é minimizado.

21.8.1. Processo de Seleção e Avaliação de Gestores

Na gestão dos investimentos há espaço para duas formas básicas de gestão: passiva e ativa.

Na gestão passiva, a estratégia de investimento consiste em "replicar" um índice de referência (*benchmark*), visando manter o desempenho da carteira próximo à sua variação.

Política de Investimentos 2018 - 2022

Na gestão ativa, a estratégia de investimento consiste em obter uma rentabilidade superior ao de determinado índice de referência (*benchmark*). Isso significa que o gestor procura no mercado as melhores alternativas de investimento visando atingir esse objetivo.

Por esses motivos, a avaliação do desempenho dos gestores de recursos deve levar em consideração essas características dos mandatos e métricas de desempenho.

O processo de seleção e avaliação de gestores deve levar em consideração aspectos qualitativos e quantitativos na análise, de forma que consiga diferenciar os gestores através de mensuração de seus indicadores. A escolha de uma amostra comparável é essencial neste tipo de análise, uma vez que há um número amplo de estratégias utilizadas pelo mercado, e a segregação em mandatos mencionada neste documento contribui para esta diferenciação.

A metodologia escolhida deve conter as seguintes variáveis:

- Janelas utilizadas;
- Pesos;
- Indicadores Qualitativos; e
- Indicadores Quantitativos.

21.9. Risco Legal

O risco legal está relacionado à não conformidade com normativos internos e externos, podendo gerar perdas financeiras procedentes de autuações, processos judiciais ou eventuais questionamentos. O controle dos riscos dessa natureza, que incidem sobre atividades e investimentos, será feito por meio:

- Da realização de relatórios de compliance, que permitam verificar a aderência dos investimentos às diretrizes da legislação em vigor e à política de investimento, realizados com periodicidade mensal e analisados pelo Conselho Fiscal;
- Revisão periódica dos regulamentos dos veículos de investimentos, exclusivos ou não;
- Da utilização de pareceres jurídicos para contratos com terceiros, quando necessário.

21.9.1. Compliance Legal

O monitoramento da aderência dos investimentos às diretrizes estabelecidas pela legislação aplicável e pela Política de Investimentos será feito por meio da:

Política de Investimentos 2018 - 2022

- Verificação mensal do enquadramento dos investimentos em relação aos principais limites e restrições aplicáveis às EFPC;
- Elaboração de relatórios semestrais sobre a aderência da gestão dos recursos às normas vigentes, à Política de Investimentos, às premissas atuariais, controles internos e à execução orçamentária;
- Realização de reuniões periódicas com consultores.

21.10. Risco Sistêmico

O risco sistêmico se caracteriza pela possibilidade de que o sistema financeiro seja contaminado por eventos pontuais, como a falência de um banco ou de uma empresa. Apesar da dificuldade de gerenciamento deste risco, ele não deve ser relevado. É importante que ele seja considerado em cenários, premissas e hipóteses para análise e desenvolvimento de mecanismos de antecipação de ações aos eventos de risco.

Para o monitoramento do risco sistêmico será calculado o *VaR* e *Stress* da carteira consolidada conforme parâmetros já estabelecidos anteriormente.

Para tentar reduzir a suscetibilidade dos investimentos a esse risco, a alocação dos recursos deve levar em consideração os aspectos referentes à diversificação de setores e emissores, bem como a diversificação de gestores externos de investimento, visando a mitigar a possibilidade de inoperância desses prestadores de serviço em um evento de crise.

21.11. Risco de Investimentos Estruturados

O segmento de Investimentos Estruturados, conforme definido pela legislação vigente, agrega produtos com gestão mais especializada e grau de risco mais elevado. Nesse caso, as ferramentas tradicionais, usadas em outras classes de ativos, podem não ser suficientes para o completo mapeamento dos riscos envolvidos.

A fim de monitorar os riscos associados a esse segmento, são monitorados continuamente alguns riscos relativamente comuns a este segmento, sendo eles:

21.11.1 Exposição Cambial

No caso de exposição cambial oriunda de estratégias empregadas por fundos multimercados, seja, investindo diretamente em moeda ou em investimentos no exterior, os seguintes tópicos devem ser observados:

Política de Investimentos 2018 - 2022

- Se existe proteção ou não para a exposição gerada;
- No caso de não haver proteção, entendimento das moedas envolvidas;
- Ainda nesse caso, possíveis testes de stress, considerando movimentos adversos dessas exposições.

21.11.2 Fundos de Investimento em Participações

No caso específico desse tipo de fundo, devem ser observados os seguintes pontos:

- Experiência da equipe na originação dos negócios;
- Equipe que atuará junto às empresas investidas;
- Monitoramento das ações do gestor durante a duração do fundo, com vistas a identificar eventuais desvios em relação ao que havia sido proposto;
- Monitoramento das estratégias de desinvestimento.

21.11.3 Fundos de Investimento Imobiliários

No caso específico desse tipo de fundo, devem ser observados os seguintes pontos:

- Experiência da equipe na originação dos negócios;
- Equipe que atuará junto às empresas investidas;
- Tipo de projeto, com seus principais riscos e avaliação da remuneração adequada a eles;
- Monitoramento do mercado secundário, quando houver.

21.12. Risco de Investimentos no Exterior

Os Investimentos no Exterior realizados diretamente pela Entidade através de fundos apresentam-se como uma boa oportunidade de diversificação da carteira, possibilitando investimentos em setores não atuantes no mercado doméstico, além da baixa correlação com os ativos internos. Contudo, existem alguns riscos que devem ser observados, antes e durante de se optar por esta classe de ativo. Os principais são:

- Risco de Moeda;
- Risco Tributário;
- Risco de Fronteira (mudanças no regime de remessa de divisas);
- Custódia;
- Falta de transparência;
- Dificuldade de acesso ao gestor.

Política de Investimentos 2018 - 2022

Com o objetivo de mitigar esses riscos, a Entidade poderá privilegiar os gestores de fundos de investimentos no exterior que tenham como estratégia investir em mercados onde exista um alto nível de Governança Corporativa e um nível maior de Desenvolvimento Institucional.

22. DIVERGÊNCIA NÃO PLANEJADA – DNP

Conforme estabelece o art. 13 da Resolução CMN nº 3.792, de 2009, a EFPC, na qualidade de administradora do plano de benefícios, 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 Entidade 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 de benefícios em relação aos retornos esperados por meio dos índices de referência de rentabilidade.

23. CONTRATAÇÃO DE AGENTES FIDUCIÁRIOS

Para os fundos de investimentos e carteiras administradas, a Entidade buscará verificar a segregação de funções entre os serviços de gestão, administração e custódia, com o objetivo de evitar o conflito de interesses.

A contratação de agentes fiduciários, tal como gestores, custodiantes, administradores e consultores, deve ser precedida de análise da capacidade técnica desses prestadores de serviços, a partir de métricas adequadas a cada uma de suas funções.

Somente poderão ser contratados aqueles prestadores que cumpram as exigências mínimas previstas pela Resolução CMN nº 3.792 quanto a seus cadastros e certificações junto aos órgãos competentes. Adicionalmente, serão observadas as questões de conflitos de interesse, sempre visando à inexistência de tais situações, sobretudo nas questões relacionadas à gestão de recursos, avaliação de riscos e enquadramento.

24. DESENQUADRAMENTOS

Apesar de todos os esforços para que não haja nenhum tipo de desenquadramento, esse tipo de situação não pode ser totalmente descartado. No caso de ocorrência de desenquadramento, os seguintes procedimentos mínimos devem ser observados:

- O desenquadramento ocasionado por erros ou falhas internas deve gerar procedimento de revisão de processos, e adequação formal dos mesmos;
- O desenquadramento gerado por descumprimento da legislação, no que concerne aos recursos investidos, deve gerar sanções ao gestor de recursos, que podem ir desde sua advertência formal até o resgate da totalidade dos recursos investidos.
- Os desenquadramentos gerados de natureza passiva não são considerados como infringência aos limites da legislação vigente, sendo que o reenquadramento deverá ser realizado conforme os ditames legais.

25. OBSERVÂNCIA DE PRINCÍPIOS SOCIOAMBIENTAIS

Os princípios socioambientais podem ser entendidos como um conjunto de regras que visam favorecer o investimento em companhias que adotam, em suas atividades ou através de projetos, políticas de responsabilidade socioambiental.

A maneira mais comum de adoção desse conjunto de regras ocorre por meio da adesão a protocolos ou iniciativas lideradas por órgãos da sociedade civil e organismos internacionais, como a Organização das Nações Unidas (ONU).

A observância dos princípios socioambientais na gestão dos recursos depende, portanto, da adequação do processo de tomada de decisões, de forma que os administradores da entidade tenham condições de cumprir regras de investimento responsável.

Como a entidade possui uma estrutura enxuta e focada no controle de riscos, decidiu-se que ao longo da vigência desta política, os princípios socioambientais serão observados sempre que possível, sem adesão formal a protocolos e regras. A entidade procurará pautar-se por seu entendimento sobre a responsabilidade socioambiental antes de qualquer tomada de decisão.

26. DISPOSIÇÕES FINAIS

Todos os dirigentes deverão tomar ciência da presente política, bem como de suas posteriores alterações.

Em casos de dúvidas ou esclarecimentos sobre o conteúdo desta Política ou sobre a aplicação da mesma, a Diretoria de Investimentos deverá ser consultada.

