

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

Dezembro de 2015

1 - RESULTADOS DOS INVESTIMENTOS

1.1. Saldos Financeiros

Saldos Segregados por Planos (em R\$ mil)

DATA	PGA					PB												TOTAL
	CC	DI/RF	IRF-M1	IMA-B5	SUBTOTAL	CC	DI/RF	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	FIA BDR	LTN Out/16	NTN-B Ago/16	NTN-B Mai/17	LF BBDC 16/11/17	LF BBDC 27/04/18	SUBTOTAL	
31/dez/2013	-	26.103,99	-	-	26.103,99	2,36	21,33	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23,69	26.127,68
31/dez/2014	-	3.721,69	19.530,97	-	23.252,66	32,74	11,36	2.947,99	-	2.527,74	-	-	-	-	-	-	5.519,83	28.772,48
31/mar/2015	-	19.187,47	157,33	3.482,19	22.827,00	-	942,26	3.167,45	-	5.051,47	-	-	-	-	-	-	9.161,17	31.988,17
30/jun/2015	-	17.906,89	147,64	3.173,04	21.227,57	-	12.578,76	239,15	503,97	168,70	133,66	-	-	-	-	-	13.624,24	34.851,81
30/set/2015	-	17.109,11	19,75	3.109,46	20.238,33	-	19.032,84	246,23	20,84	21,23	386,32	-	-	-	-	-	19.707,45	39.945,78
31/out/2015	-	17.011,01	20,01	3.025,27	20.056,29	4,99	13.779,44	2.212,62	20,96	21,75	412,02	-	5.520,06	-	-	-	21.971,83	42.028,12
30/nov/2015	-	16.805,43	20,22	2.918,58	19.744,23	2,18	11.859,44	2.235,83	21,15	21,86	419,97	2.657,89	5.573,67	-	1.006,74	1.401,03	25.199,76	44.943,99
31/dez/2015	-	16.242,07	20,45	2.883,88	19.146,40	-	13.004,96	2.261,63	21,18	22,31	416,44	2.690,01	6.667,81	2.780,29	1.023,76	1.425,9	29.314,17	48.460,57

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA

1.2. Indicadores

a) Rentabilidade Nominal

DATA	PB			PGA		
	BRUTA	CUSTO*	LÍQUIDA	BRUTA	CUSTO*	LÍQUIDA
Jan/2015	1,524%	0,018%	1,506%	1,119%	0,017%	1,102%
Fev/2015	0,985%	0,015%	0,970%	0,893%	0,014%	0,878%
Mar/2015	0,957%	0,019%	0,938%	1,043%	0,018%	1,026%
Abr/2015	0,978%	0,017%	0,961%	0,903%	0,016%	0,887%
Mai/2015	1,055%	0,016%	1,039%	1,098%	0,016%	1,082%
Jun/2015	1,033%	0,018%	1,015%	1,051%	0,031%	1,020%
Jul/2015	1,359%	0,023%	1,336%	1,303%	0,023%	1,280%
Ago/2015	0,989%	0,031%	0,959%	0,890%	0,021%	0,869%
Set/2015	0,469%	0,039%	0,430%	1,081%	0,020%	1,060%
Out/2015	1,391%	0,038%	1,353%	1,324%	0,021%	1,304%
Nov/2015	1,009%	0,022%	0,988%	0,986%	0,020%	0,966%
Dez/2015	1,351%	0,019%	1,332%	1,313%	0,021%	1,292%
2015	13,912%	0,309%	13,603%	13,806%	0,267%	13,540%

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA

* Custo dos investimentos: se refere às taxas de administração cobradas pelos gestores de recursos, além de despesas diretamente ligadas ao Custodiante Qualificado (remuneração, manutenção de contas - CETIP e SELIC), às operações com títulos públicos para a Carteira Própria, entre outros.

DATA	PB		PGA	
	% CDI	% Bmk	% CDI	% Bmk
Jan/2015	161,65%	92,03%	118,49%	101,97%
Fev/2015	118,43%	62,31%	107,29%	101,57%
Mar/2015	90,60%	54,23%	98,99%	100,77%
Abr/2015	101,30%	88,46%	93,59%	103,26%
Mai/2015	105,53%	92,97%	109,97%	101,63%
Jun/2015	95,26%	85,62%	95,73%	101,76%
Jul/2015	113,40%	127,10%	108,71%	102,76%
Ago/2015	86,62%	159,32%	78,53%	102,28%
Set/2015	38,97%	47,07%	95,77%	101,80%
Out/2015	121,96%	113,05%	117,60%	100,76%
Nov/2015	93,64%	71,54%	91,60%	100,70%
Dez/2015	114,61%	96,92%	111,16%	100,62%
2015	102,58%	86,46%	102,13%	101,61%

Fonte: CETIP, Anbima, Banco do Brasil, CAIXA, BM&FBovespa, IBGE

DATA	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
Jan/2015	0,929%	1,638%	1,081%
Fev/2015	0,819%	1,561%	0,865%
Mar/2015	1,036%	1,737%	1,018%
Abr/2015	0,948%	1,087%	0,859%
Mai/2015	0,984%	1,117%	1,065%
Jun/2015	1,066%	1,187%	1,002%
Jul/2015	1,177%	1,050%	1,246%
Ago/2015	1,107%	0,601%	0,849%
Set/2015	1,107%	0,916%	1,041%
Out/2015	1,108%	1,195%	1,294%
Nov/2015	1,055%	1,383%	0,959%
Dez/2015	1,161%	1,375%	1,284%
2015	13,24%	15,89%	13,31%

Fonte: CETIP, Anbima, IBGE

Observações:

a) Bmk PB: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Benefícios = IPCA + 5% ao ano

b) Bmk PGA: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Gestão Administrativa = 85% CDI + 15% IMA-B5

c) As rentabilidades dos índices de referência já estão deduzidas dos custos de investimentos

Obs: *Benchmark* - indicador de desempenho que serve como parâmetro de comparação. No caso da Funpresp-Jud, é a meta de rentabilidade a ser perseguida por cada tipo de Plano (PB ou PGA).

DATA	RENDA FIXA				RENDA VARIÁVEL		EXTERIOR
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IBrX-50	IDIV	BDRX
2015	13,01%	3,27%	15,46%	5,71%	-13,09%	-27,45%	52,29%

Fonte: Anbima, BM&FBovespa

b) Rentabilidade Real

DATA	PB	PGA	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
Jan/2015	0,263%	-0,136%	-0,307%	0,393%	-0,157%
Fev/2015	-0,247%	-0,337%	-0,397%	0,337%	-0,351%
Mar/2015	-0,377%	-0,291%	-0,280%	0,411%	-0,298%
Abr/2015	0,249%	0,176%	0,237%	0,374%	0,148%
Mai/2015	0,296%	0,340%	0,242%	0,375%	0,322%
Jun/2015	0,223%	0,228%	0,274%	0,393%	0,211%
Jul/2015	0,712%	0,656%	0,554%	0,407%	0,622%
Ago/2015	0,737%	0,647%	0,886%	0,380%	0,628%
Set/2015	-0,109%	0,518%	0,564%	0,374%	0,499%
Out/2015	0,528%	0,480%	0,285%	0,372%	0,470%
Nov/2015	-0,022%	-0,043%	0,045%	0,370%	-0,050%
Dez/2015	0,369%	0,329%	0,199%	0,411%	0,321%
2015	2,65%	2,59%	2,32%	4,72%	2,38%

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA, CETIP, Anbima, IBGE

Observações:

a) Bmk PB: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Benefícios = IPCA + 5% ao ano

b) Bmk PGA: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Gestão Administrativa = 85% CDI + 15% IMA-B5

c) As rentabilidades dos índices de referência já estão deduzidas dos custos de investimentos

DATA	RENDA FIXA				RENDA VARIÁVEL		EXTERIOR
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IbRX-50	IDIV	BDRX
2015	2,11%	-6,69%	4,32%	-4,49%	-21,47%	-34,44%	37,60%

Fonte: Anbima, BM&FBovespa

DATA	IPCA
Jan/2015	1,24%
Fev/2015	1,22%
Mar/2015	1,32%
Abr/2015	0,71%
Mai/2015	0,74%
Jun/2015	0,79%
Jul/2015	0,62%
Ago/2015	0,22%
Set/2015	0,54%
Out/2015	0,82%
Nov/2015	1,01%
Dez/2015	0,96%
2015	10,67%

Fonte: IBGE

c) Valor em Risco (V@R)¹ e Teste de Estresse (Stress Testing)²

Plano de Benefícios – PB

DATA	(V@R)	TESTE DE ESTRESSE	CARTEIRA
Jan/15	-0,06%	-0,30%	55% IMA-B5 + 7% IRF-M1 + 38% CDI
Fev/15	-0,06%	-0,27%	49% IMA-B5 + 39% IRF-M1 + 12% CDI
Mar/15	-0,07%	-0,31%	55% IMA-B5 + 35% IRF-M1 + 10% CDI
Abr/15	+0,02%	-0,004%	1,6% IMA-B5 + 30,5% IRF-M1 + 67,9% CDI
Mai/15	+0,02%	-0,01%	99,1% Renda Fixa + 0,9% Exterior
Jun/15	+0,02%	-0,003%	99,0% Renda Fixa + 1,0% Exterior
Jul/15	+0,03%	+0,02%	99,75% Renda Fixa + 0,25% Exterior
Ago/15	-0,03%	-0,15%	99,78% Renda Fixa + 0,22% Exterior
Set/15	+0,01%	-0,08%	98,0% Renda Fixa + 2,0% Exterior
Out/15	-0,004%	-0,08%	98,1% Renda Fixa + 1,9% Exterior
Nov/15	-0,003%	-0,06%	98,3% Renda Fixa + 1,7% Exterior
Dez/15	-0,007%	-0,07%	98,6% Renda Fixa + 1,4% Exterior *

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA, Funpresp-Jud

*Renda Fixa = 44,4% CDI, 37,3% Títulos IPCA (19,3% NTN-B Ago/2016, 9,5% NTN-B Mai/2017, 3,5% LF BBDC Abr/18, 4,9% LF BBDC Nov/17, 0,1% IMA-B5), 17,0% Títulos Prefixados (9,2% LTN Out/16, 7,7% IRF-M1, 0,1% IRF-M1+)

Investimento no Exterior = BDR Nível I

Plano de Gestão Administrativa – PGA

DATA	(V@R)	TESTE DE ESTRESSE	CARTEIRA
Jan/15	+0,01%	-0,05%	84,6% CDI + 15,4% IMA-B5
Fev/15	+0,01%	-0,06%	84,3% CDI + 15,7% IMA-B5
Mar/15	+0,01%	-0,05%	84,7% CDI + 15,3% IMA-B5
Abr/15	+0,01%	-0,06%	84,3% CDI + 15,7% IMA-B5
Mai/15	+0,01%	-0,05%	84,8% CDI + 15,2% IMA-B5
Jun/15	+0,01%	-0,05%	85,0% CDI + 15,0% IMA-B5
Jul/15	+0,01%	-0,05%	84,6% CDI + 15,4% IMA-B5
Ago/15	+0,01%	-0,05%	85,0% CDI + 15,0% IMA-B5
Set/15	+0,01%	-0,10%	84,6% CDI + 15,4% IMA-B5
Out/15	+0,01%	-0,09%	84,9% CDI + 15,1% IMA-B5
Nov/15	+0,01%	-0,09%	85,2% CDI + 14,8% IMA-B5
Dez/15	+0,01%	-0,09%	84,9% CDI + 15,1% IMA-B5

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA, Funpresp-Jud

¹ Máxima perda esperada em um horizonte de tempo definido, com determinado grau de confiança, sob condições normais de mercado. No caso da Fundação, os cálculos foram realizados com a utilização de um horizonte de tempo de 1 dia útil e grau de confiança de 95%, em linha com a Política de Investimentos 2015.

² Técnica de simulação que permite avaliar o impacto de condições específicas sobre os ativos (e/ou passivos) de uma instituição. Um cenário mais adverso é criado a partir da perspectiva de eventos críticos e que se situam fora da normalidade previsível. Assim, pode-se calcular uma perda esperada para cenários extremos, algo que não é possível pelo V@R.

2 - ANÁLISE DO CENÁRIO MACROECONÔMICO

O cenário econômico internacional, no mês de dezembro, foi marcado pelos seguintes fatores:

- **EUA:** finalmente o Banco Central dos EUA (FED) iniciou o processo de alta da taxa básica de juros, que foi elevada em 25 pontos-base. O FED destacou que o bom desempenho no mercado de trabalho e a expectativa de aceleração da inflação justificam o movimento. Indicou, ainda, que o ciclo de aperto monetário será gradual.
- **Zona do Euro:** o Banco Central Europeu (BCE) ajustou as medidas de estímulo monetário. O BCE reduziu a taxa de depósito de -0,2% para -0,3%, em linha com as expectativas. Adicionalmente, foi anunciado o prolongamento do programa de compras mensais de ativos (EUR 60 bilhões/mês) até março de 2017 (ou além), juntamente com a inclusão de títulos regionais no pacote e o reinvestimento do principal de títulos vincendos.
- **Japão:** o Banco Central Japonês (BoJ) também ajustou as medidas de estímulo monetário. O BoJ ampliou o leque de títulos comprados em seu programa de *quantitative easing* para vencimentos de 7 a 12 anos (7 a 10 anos anteriormente). Além disso, o BoJ elevou as compras anuais de ETF em JPY 300 bilhões.

Já em relação ao cenário doméstico, o mês de dezembro foi caracterizado novamente por perdas nos ativos domésticos, com desvalorização do BRL, queda da bolsa de valores e elevação nas taxas de juros nominais e reais (exceto para os vértices até 2024), além de aumento no risco país. Por fim, a agência de classificação de risco Fitch retirou o grau de investimento do Brasil (a nota de crédito foi rebaixada de BBB- para BB+). Com o segundo rebaixamento da nota de crédito do

país, o Brasil passa oficialmente a ser considerado como grau especulativo para efeito de investimentos.

- **BRL:** desvalorização de 2,14% do Real (BRL), em dezembro, frente ao Dólar Norte-Americano (USD), que encerrou o ano cotado a R\$ 3,96.
- **Renda Fixa:** significativa elevação na inclinação das curvas de juros nominais e reais. No caso da inflação implícita, verificou-se elevação decorrente principalmente da deterioração das expectativas inflacionárias de médio prazo.
- **Bovespa:** queda de 3,9% do Ibovespa em dezembro (43.349 pontos) após recuo de 1,6% no mês de novembro.

As projeções de inflação e crescimento para 2015 continuaram piorando, conforme segue:

- Projeção para IPCA 2015 passou de 10,39% (30/nov) para 10,72% (31/dez).
 - 2016: elevação de 6,64% para 6,87%.
 - 2017: elevação de 5,14% para 5,20%.
 - 2018: estável em 5,00%.
- Projeção para PIB 2015 passou de retração de 3,20% para 3,71%.
 - Para o triênio subsequente, as projeções foram reduzidas de contração de 2,04% para 2,95% (2016) e crescimento de 2017 ficou estável em 1,00%, porém houve redução do crescimento esperado para 2018 de 2,00% para 1,75%.

3 - ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS

O Plano de Benefícios iniciou o mês de dezembro de 2015 com aproximadamente 98,3% dos recursos em Renda Fixa e 1,7% em investimento no exterior. O detalhamento do segmento de renda fixa é de 47,1% em CDI, 31,7% em IPCA (22,1% NTN-B Ago/2016, 5,5% LF BBDC Abr/18, 4,0% LF BBDC Nov/17, 0,1% IMA-B5) e 19,5% em Prefixados (10,5% LTN Out/16, 8,9% IRF-M1, 0,1% IRF-M1+).

O mês de dezembro foi caracterizado novamente por perdas nos ativos domésticos, com desvalorização do BRL, queda da bolsa de valores e elevação nas taxas de juros nominais e reais (exceto para os vértices até 2024), além de aumento no risco país. Apesar disso, a rentabilidade obtida nos investimentos do Plano de Benefícios e do PGA foram expressivos por conta de estarem fortemente concentrados em ativos de curto prazo, com forte exposição ao CDI e ao IPCA.

Ao longo do mês de dezembro foi dada continuidade a implementação da Estratégia D (Discussão de Cenários x Efeitos sobre Política de Investimentos 2015 – apresentação ocorrida no dia 24 de setembro). Nesse sentido, foi efetuada uma única operação de aquisição de Notas do Tesouro Nacional, série B (NTN-B), conforme segue:

4/dezembro/2015: aquisição de Notas do Tesouro Nacional, série B com vencimento em 15/mai/2017

- A Diretoria de Investimentos (DIRIN) sugeriu aumentar a po-

sição em aproximadamente R\$ 2,7 milhões da carteira do Plano de Benefícios (PB) por meio da aquisição de 1.000 Notas do Tesouro Nacional, série B (NTN-B), com vencimento em 15 de maio de 2017, em consonância com a Estratégia D.

- Os motivos para tal proposta foi a expressiva elevação na taxa de retorno deste título após a prisão do Senador Delcídio Amaral e a reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) ocorrida nos dias 29 e 30 de novembro, que decidiu manter a taxa Selic em 14,25% ao ano, sem viés, por seis votos a favor e dois votos pela elevação da taxa Selic em 0,50 ponto percentual.
- Adicionalmente, as expectativas inflacionárias vêm se elevando consistentemente ao longo das últimas semanas, sendo que há alta probabilidade, de acordo com os agentes de mercado, de a inflação ultrapassar o teto da meta de 2016 (6,5%) e de não convergir para o centro da meta em 2017 (4,5%);
- Ainda, o patamar das taxas de juros, tanto nominais quanto reais, está bastante elevado para os atuais parâmetros do país, sendo que as NTN-Bs em geral apresentam melhor aderência ao *benchmark* da Fundação, além de estarem com taxa de rendimento significativamente acima do *benchmark* do Plano de Benefícios. Por último, a NTN-B em análise é um título de curto prazo que apresenta baixo nível de risco de mercado.

³ A Alternativa D se refere à aquisição gradativa de títulos indexados ao IPCA com vistas a se elevar tal participação para a faixa de 30% a 50% da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios até o final de 2015. A participação de títulos prefixados poderá ser elevada para até 20%. O restante do volume de renda fixa ficaria em CDI (para alcançar o mínimo de 95% em Renda Fixa, sendo que a participação em investimentos no exterior poderia ser incrementada até 5%). Destaca-se que tal estratégia foi atualizada ao longo do mês de novembro para comportar parcela ligeiramente superior de títulos prefixados comparativamente àquele discutida em setembro (ao redor de 13%).

- A proposta de aquisição de NTN-B Mai/17 foi aceita pelos membros do COINV em reunião realizada em 26/nov, posteriormente confirmada pela Diretoria Executiva em reunião ocorrida na mesma data, ficando a cargo da DIRIN o melhor momento para que fosse efetivada a operação.
- A DIRIN efetuou a compra de 1.000 NTN-Bs com vencimento em 15/mai/2017 à taxa de IPCA + 6,40% ao ano, cujo valor financeiro foi de aproximadamente R\$ 2,7 milhões (equivalente a aproximadamente 10,4% do PB naquela data). A data da operação foi no dia 4/dez com liquidação financeira em 7/dez.

Os resultados das operações realizadas dentro da Estratégia D em outubro e novembro podem ser visualizados nas Tabelas 1 e 2 a seguir.

Tabela 1 (Operações Outubro)

Período	NTN-B Ago/16	NTN-B Ago/16	BB Prev IRF-M1	BB Prev IRF-M1	CDI
14/out a 31/dez	3,89%				2,87%
15/out a 31/dez		3,81%			2,82%
22/out a 31/dez			2,49%		2,55%
23/out a 31/dez				2,46%	2,50%

Tabela 2 (Operações Novembro e Dezembro)

Período	LF BBDC Nov/17	LTN Out/16	LF BBDC Abr/18	NTN-B Mai/17	CDI
16/nov a 31/dez	2,38%				1,69%
20/nov a 31/dez		1,23%			1,48%
27/nov a 31/dez			1,84%		1,21%
7/dez a 31/dez				1,33%	0,90%

Tendo em vista a estratégia adotada ao longo do mês, a carteira de investimentos do Plano de Benefícios finalizou o período com aproximadamente 98,6% dos recursos em Renda Fixa e 1,4% em investimento no exterior. O detalhamento do segmento de renda fixa é de 44,4% em CDI, 37,3% em IPCA (19,3% NTN-B Ago/2016, 9,5% NTN-B Mai/2017, 4,9% LF BBDC Abr/18, 3,5% LF BBDC Nov/17, 0,1% IMA-B5) e 17,0% em Prefixados (9,2% LTN Out/16, 7,7% IRF-M1, 0,1% IRF-M1+).

A rentabilidade nominal líquida do PB foi de 1,332% em dezembro de 2015, ante 1,16% do CDI e 1,38% do *benchmark* do PB. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,37% (IPCA de 0,96% no mês).

No acumulado de 2015, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo Plano de Benefícios foi de 13,60% ante 13,24% do CDI e 15,89% do *benchmark* do PB no mesmo período. Já a rentabilidade real líquida ficou em 2,65%, tendo em vista que o IPCA alcançou 10,67% no período analisado.

Por oportuno, é importante destacar que houve alteração nos dados do Plano de Benefícios no mês de novembro por conta de modificação nos preços das Letras Financeiras adquiridas pela Fundação junto ao Banco Bradesco. Dessa forma, houve impacto tanto sobre a rentabilidade do PB quanto dos demais indicadores comparativos e de risco. As informações atualizadas encontram-se no Item 1 (Resultados dos Investimentos) e a motivação para as referidas alterações podem ser observadas no Tópico Especial a seguir.

Já em relação aos recursos do Plano de Gestão Administrativa (PGA), não houve alteração de estratégia ao longo do período em análise.

A rentabilidade nominal líquida do PGA foi de 1,29% no mês de dezembro de 2015, ante 1,16% do CDI e 1,28% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,33%.

No acumulado de 2015, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo PGA foi de 13,54% ante 13,24% do CDI e 13,31% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida ficou em 2,59%.

TÓPICO ESPECIAL

Critério de Marcação das Letras Financeiras

Definição

As Letras Financeiras (LFs) são títulos de médio e longo prazos (a partir de dois anos) emitidos somente por instituições financeiras, não resgatáveis pelo emissor antes do vencimento, embora possam ser negociadas no mercado secundário, e não cobertas pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

Por possuírem risco de crédito (visto se tratarem de títulos privados, mesmo que de instituições financeiras de primeira linha, como é o caso dos títulos adquiridos pela Fundação junto ao Banco Bradesco), normalmente apresentam remuneração superior àquela dos títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional, que são considerados como ativos livres de risco no mercado doméstico. Além disso, a baixa liquidez das Letras Financeiras também gera a necessidade de uma rentabilidade adicional em relação aos ativos mais líquidos, como os títulos públicos.

As taxas de rendimento, contudo, podem variar bastante a depender da demanda por *funding* de cada instituição financeira. Em outras palavras, as taxas praticadas estão intimamente relacionadas à necessidade de captação por parte da instituição e também pela demanda dos investidores por este tipo de instrumento.

Marcação na Curva (MTC) x Marcação a Mercado (MTM)

A marcação na curva e a marcação a mercado são critérios contábeis de precificação de ativos, que, a depender da metodologia utilizada, podem suavizar ou intensificar as variações desses papéis entre a data da compra e de seu vencimento.

Marcação na Curva (MTC)

Nesta metodologia, os títulos são contabilizados pelo valor de compra, acrescido da variação do indexador (se houver), mais o rendimento decorrente da taxa de remuneração pactuada (que é mantida fixa) desde a emissão do título até o seu vencimento.

As principais características desta metodologia são:

- Não incorpora volatilidade à carteira de investimentos, pois o retorno do título é constante (para o caso dos ativos de renda fixa prefixados) ou com baixíssima variação (títulos de renda fixa pós-fixados), pois o título será remunerado à taxa pactuada na ocasião de sua aquisição.
- Não possibilita a apresentação de rentabilidade negativa, exceto no caso de títulos indexados a preços, por exemplo, e mesmo assim somente em casos extraordinários (inflação negativa no período em magnitude superior ao ganho decorrente do rendimento da taxa de remuneração pactuada).
- Requer comprovação junto ao órgão regulador quanto à capacidade do Plano manter o título até o seu vencimento, considerando a necessidade de liquidez da Entidade;
- Gera transferência de renda entre os cotistas de um fundo de investimento ou participantes de um Plano de Benefícios, sendo esta a maior crítica em relação a tal metodologia.

Marcação a Mercado (MTM)

Nesta metodologia, os títulos são contabilizados diariamente pelo preço efetivo de mercado, de acordo com os negócios realizados ou metodologia específica de apreçamento dos ativos.

As principais características desta metodologia são:

- Permite identificar o preço de venda do título, caso o investidor queira negociá-lo antes do vencimento.
- Incorpora volatilidade à carteira, decorrente das oscilações positivas ou negativas do preço do título, podendo inclusive, em alguns momentos, apresentar rentabilidade negativa.
- O impacto da desvalorização do papel é neutralizado, caso o ativo seja mantido em carteira até o seu vencimento, visto que será remunerado à taxa de pactuada na aquisição do título.

Finalmente, é importante destacar que, em 2002, os fundos de investimento abertos foram obrigados pelos órgãos reguladores, Banco Central (BC) e Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a contabilizar todos os seus títulos em carteira pelo critério de marcação a mercado. Com a medida, o governo buscou ampliar a transparência dos fundos, que passaram a apurar o valor exato do ativo no dia do resgate de cotas, ou venda e compra de papéis.

Porém, no segmento de fundos de pensão, o método de precificação dos recursos fica a critério dos gestores, considerando as características específicas de cada plano, desde que, na marcação na curva, seja comprovada a capacidade de manutenção desses títulos até o seu vencimento, respeitados os compromissos financeiros do plano.

Histórico

Desde o início de seu funcionamento, a Fundação optou pela marcação a mercado dos investimentos. Inicialmente, como 100% das

aplicações financeiras foram destinadas a fundos de investimento abertos, não havia a possibilidade de se marcar os ativos pela curva, tendo em vista a determinação legal para que as cotas dos fundos de investimento sejam marcados a mercado (a exceção são fundos exclusivos, a pedido do cotista único).

Posteriormente, quando a Fundação passou também a realizar investimentos por meio de Carteira Própria, inicialmente com a aquisição de títulos públicos federais, abriu-se a possibilidade de se marcar os títulos na curva, desde que devidamente justificados em relação às normas legais (intenção de se manter o ativo até o vencimento e capacidade financeira para tanto)⁴. Mesmo assim, a Diretoria Executiva manteve o entendimento de que a marcação a mercado continuava sendo a metodologia ideal, apesar da maior volatilidade nos resultados decorrente deste critério.

Dessa forma, quando foi iniciada a aquisição de títulos privados (Letras Financeiras) por meio da Carteira Própria em novembro de 2015, adotou-se provisoriamente a metodologia de marcação a mercado para tais ativos com vistas a se manter a coerência com os demais investimentos da Fundação.

De acordo com a Resolução CGPC 4/2002, *a metodologia de apuração do valor de mercado é de responsabilidade da entidade fechada de previdência complementar e deve ser estabelecida em consonância com as normas baixadas pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, e com base em critérios consistentes e passíveis de verificação, podendo ser utilizados como parâmetro:*

- 1 - O preço médio de negociação no dia da apuração ou, quando não disponível, o preço médio de negociação no dia útil anterior.*

⁴ Resolução CGPC N° 04, de 30 de janeiro de 2002.

II - O valor líquido provável de realização obtido mediante adoção de técnica ou modelo de precificação.

III - O preço de instrumento financeiro semelhante, levando em consideração, no mínimo, os prazos de pagamento e vencimento, o risco de crédito e a moeda ou indexador.

Nesse sentido, a Diretoria de Investimentos criou um modelo próprio de precificação dos referidos ativos a partir da determinação de um *spread* de risco sobre o título soberano equivalente (no caso específico, as Notas do Tesouro Nacional, série B – NTN-B, pois as LFs adquiridas são indexadas ao IPCA), em linha com o Inciso II acima transcrito.

Entretanto, tal metodologia também deveria ser consistente com aquela adotada pelo Banco do Brasil, Custodiante Qualificado da Fundação e agente responsável pelos fluxos de pagamentos e recebimentos relativos às operações, bem como pela guarda e verificação da existência dos títulos e valores mobiliários, de acordo com a Resolução CMN 3.792/2009.

Dessa forma, a Diretoria de Investimentos iniciou tratativas com o Custodiante Qualificado para confrontar as metodologias adotadas. Porém, ao final das discussões, verificou-se que havia diferenças relevantes no cálculo dos preços para os ativos em questão pelo Banco do Brasil comparativamente àqueles calculados pela Fundação.

A divergência maior não se encontrava propriamente em relação à metodologia de apuração do *spread* de crédito em si adotada pelo Banco do Brasil (utilização do critério mencionado no Inciso III acima

elencado), mas na escolha de quais instrumentos financeiros semelhantes são utilizados para a determinação do *spread*.

Em virtude do exposto, e tendo em vista a complexidade na definição de apuração do valor de mercado das Letras Financeiras, foram discutidas duas alternativas: i) adoção da marcação na curva para estes ativos, tendo em vista que nesse caso não haveria divergência na determinação do preço dos títulos, assim como seguiria o procedimento adotado pela maioria dos fundos de pensão, mesmo aqueles que administram planos de contribuição definida, no caso de títulos com reduzida liquidez e escassez de parâmetros para a definição do preço justo do ativo, que é o caso em questão, embora este critério sofra críticas ligadas à transferência de rentabilidade entre participantes do Plano de Benefícios; ou, ii) adoção da marcação a mercado pelo critério desenvolvido pela DIRIN, porém com a consequência de que mensalmente a Fundação deveria justificar as diferenças entre os preços calculados internamente, e adotados oficialmente como os corretos, e aqueles calculados pelo Custodiante Qualificado.

Com vistas a encerrar a discussão, e ponderando as vantagens e desvantagens de cada alternativa apresentada, a Diretoria Executiva decidiu, por unanimidade, adotar a marcação pela curva para as LFs somente, mantendo-se o critério de marcação a mercado para os demais ativos nos quais a Fundação investe seus recursos.

Consequentemente, foram recalculados os valores dos investimentos desde a aquisição das Letras Financeiras, impactando os resultados e indicadores de novembro. O presente relatório incorpora tais modificações e apresenta todos os dados já ajustados.

