



FUNPRESP-JUD

**Fundação de Previdência Complementar do
Servidor Público Federal do Poder Judiciário**

PLANO DE TRABALHO

INVESTIMENTOS 2017

Texto atualizado aprovado pelo Conselho Deliberativo na 10ª Sessão Ordinária, de 11 de outubro de 2017.

Índice

1	INTRODUÇÃO	3
2	ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTOS, PROCESSO DE SELEÇÃO DE ATIVOS E ADEQUAÇÃO DO FLUXO DE INVESTIMENTOS	4
2.1	CENÁRIOS PROSPECTIVOS	4
2.1.1	<i>Cenário Externo</i>	4
2.1.2	<i>Cenário Doméstico</i>	4
2.2	PLANO DE BENEFÍCIOS (PB)	5
2.2.1	<i>Reservas acumuladas do participante e FCBE: limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação</i>	6
2.2.2	<i>Benchmark</i>	6
2.2.3	<i>Níveis de Risco de Mercado</i>	7
2.2.4	<i>Estratégia de Alongamento e Diversificação</i>	7
2.2.5	<i>Definição de Stop Loss</i>	11
2.2.6	<i>Fundo de Investimento Exclusivo</i>	12
2.3	PLANO DE GESTÃO ADMINISTRATIVA (PGA)	14
2.3.1	<i>Limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação</i>	14
2.3.2	<i>Benchmark</i>	14
2.3.3	<i>Gestão Passiva</i>	14
2.3.4	<i>Diretrizes Especiais</i>	15
2.4	ADEQUAÇÃO DO FLUXO DE INVESTIMENTOS	15
3	PROCESSO DE ESCOLHA DE EMISSORES E DE INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	16
3.1	TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS	16
3.2	TÍTULOS PRIVADOS DE EMISSÃO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	16
3.3	TÍTULOS PRIVADOS DE EMISSÃO DE INSTITUIÇÕES NÃO-FINANCEIRAS	16
4	DOCUMENTAÇÃO	17
5	RACIONALIZAÇÃO DOS CUSTOS OPERACIONAIS	17
6	APRIMORAMENTO DA ATUAÇÃO DO COMITÊ DE INVESTIMENTO	19
7	DISCUSSÃO SOBRE DELEGAÇÃO DE INVESTIMENTOS (LC 108/2001)	19

1 Introdução

A Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Judiciário – Funpresp-Jud, entidade fechada de previdência complementar vinculada ao Supremo Tribunal Federal, criada pela Resolução STF nº 496/2012, tem por finalidade administrar e executar planos de benefícios de caráter previdenciário no âmbito do Poder Judiciário, do Ministério Público da União e do Conselho Nacional do Ministério Público (CNMP).

O presente Plano de Trabalho de Investimentos 2017 foi solicitado pelo Conselho Deliberativo à Diretoria Executiva por meio do Ofício nº 003/CD/Funpresp-Jud, de 25 de outubro de 2016, com o objetivo de se aprimorar a gestão de ativos da Fundação e deverá contemplar os seguintes elementos:

- a) Estratégia para proposição de metas de rentabilidade que mantenha ou aumente a atratividade de participantes;
- b) Estratégia para cumprimento das metas que se harmonizem com a busca de investimento que levem em conta a diversificação da carteira, a desconcentração de operações, as projeções de passivo do plano de benefícios e os compromissos do PGA;
- c) Aprimoramento do processo de seleção de ativos;
- d) Desconcentração da carteira própria em relação aos agentes financeiros intermediadores;
- e) Cotação com número razoável de operadores (Bancos, Distribuidoras, etc) com intuito de conhecer adequadamente o mercado e assegurar a competitividade e a atratividade dos negócios;
- f) Critérios de escolha, em caso de empate nas condições de negócios, que propiciem a desconcentração de agentes operadores em relação à carteira própria;
- g) Documentação do processo de escolha e de operações realizadas que propicie maior rastreabilidade de cada caso;
- h) Ações que visem à racionalização dos custos operacionais de gestão da carteira de ativos;
- i) Adequação do fluxo de investimentos com a previsão de passivos do plano de benefícios no curto, médio e longo prazos;
- j) Aprimoramento da atuação do Comitê de Investimento, na qualidade de órgão consultivo e de apoio à Diretoria Executiva; e
- k) Reavaliação da necessidade ou não da manutenção da autorização do Conselho Deliberativo para que a Diretoria Executiva realize operações de gestão de ativos que envolvam valores iguais ou superiores a 5% dos recursos garantidores sem prévia autorização do Conselho Deliberativo.

2 Estratégias de Investimentos, Processo de Seleção de Ativos e Adequação do Fluxo de Investimentos

A Política de Investimentos 2017 da Funpresp-Jud foi aprovada pelo Conselho Deliberativo na 16ª Sessão Extraordinária, de 14 de dezembro de 2016, e tem por objetivo servir como ferramenta de planejamento, fornecendo as diretrizes gerais para a gestão dos recursos financeiros a serem administrados pela Fundação.

Nesse sentido, este Plano de Trabalho deverá seguir, necessariamente, as diretrizes gerais constantes da Política de Investimentos 2017. Entretanto, este documento irá apresentar a estratégia mais indicada a ser seguida ao longo do ano, dentro de cada um dos cenários prospectivos elencados, conforme segue.

2.1 Cenários Prospectivos

2.1.1 Cenário Externo

No âmbito externo, o maior fator de incerteza advém dos EUA por conta da vitória de Donald Trump na corrida presidencial. As primeiras notícias e análises dão conta de que ainda há muita incerteza em relação às medidas que efetivamente deverão ser adotadas, tanto no campo econômico quanto no político. Espera-se que o déficit fiscal americano seja acentuado com vistas a se acelerar o crescimento do país, além de que medidas comerciais protecionistas entrem em vigor. Assim, espera-se que a inflação dos EUA poderá apresentar elevação mais acentuada o que levaria a uma elevação da taxa de juros básica pelo Fed de maneira mais acentuada do que o cenário inicialmente estimado, o que levaria a um fortalecimento da moeda americana no mundo.

Caso as medidas adotadas pelo novo governo dos EUA sejam mais drásticas e se aproximem do discurso de campanha do presidente eleito, as ondas de choque serão mais fortes e duradouras ao longo do globo. Adicionalmente, hipóteses de uma desaceleração mais forte da China também impactariam os diversos ativos no mundo, principalmente de emergentes via queda mais acentuada do preço de *commodities*.

Por outro lado, caso as medidas a serem adotadas pelo novo governo dos EUA sejam mais suaves, haveria novo ciclo de propensão a risco ao redor do mundo, com impactos positivos para os ativos de países emergentes.

2.1.2 Cenário Doméstico

Resumidamente, o cenário básico contempla um “otimismo cauteloso” para o caso do Brasil. Assim, espera-se que a reforma da previdência seja aprovada, provavelmente no terceiro trimestre de 2017, com pequenas concessões em relação ao texto enviado ao Congresso Nacional. Há dúvidas se haveria espaço para as reformas trabalhista e política. Entretanto, o cenário político deverá permanecer conturbado, contaminando parcialmente a economia, principalmente em relação aos índices de confiança e a retomada do crescimento. Os níveis de desemprego deverão continuar em elevação em boa parte do ano, tendendo a se estabilizarem no segundo semestre.

Como cenários alternativos, teríamos:

- i) um recrudescimento da deterioração do cenário político, inclusive por conta dos desdobramentos da Operação Lava-Jato com eventual implicação da cúpula do Executivo, minando a base de sustentação do Governo no Congresso Nacional, levando a não aprovação da reforma da previdência (ou sua aprovação de maneira completamente desfigurada) e, conseqüentemente, à deterioração dos ativos financeiros domésticos;
- ii) por outro lado, em um ambiente menos conturbado, poderíamos ter uma reforma da previdência sendo aprovada com mínimas alterações, a retomada mais acelerada dos índices de confiança e a volta do crescimento econômico de maneira mais acentuada, a valorização dos ativos domésticos.

2.2 Plano de Benefícios (PB)

A partir de 2017 será adotado procedimento de segregação virtual do FCBE em relação às Reservas dos Participantes (RAN e RAS) dentro do Plano de Benefícios, de acordo com a Política de Investimentos 2017.

O FCBE possui característica distinta das Reservas dos Participantes no que tange ao aspecto de coletividade, pois é mutualista. Nesse sentido, se assemelha a um Plano de Benefício Definido (BD), no qual é recomendável a Marcação pela Curva dos seus ativos associado a uma gestão ativa de ALM (Gestão de Ativos e Passivos – Asset and Liability Management em inglês), tanto em relação ao indexador quanto ao fluxo financeiro esperado das obrigações¹.

Os investimentos das Reservas, cujas características são de um Plano de Contribuição Definida (CD), deverão ser integralmente Marcados a Mercado e serão objeto de alongamento gradual nos prazos das aplicações em Renda Fixa, notadamente via títulos públicos federais, por conta das ainda elevadas taxas de retorno destes títulos verificadas no momento atual. Adicionalmente, deverá haver diversificação paulatina dos ativos para os demais segmentos autorizados: i) Renda Variável e Exterior, que já se iniciaram; e, ii) Estruturados: ainda por iniciar.

Além disso, deve-se levar em consideração a necessidade de manter rentabilidades, no todo ou em parte, que incorporem proteção contra inflação e ainda agreguem prêmio (Renda Fixa). Nesse sentido, parte significativa do investimento será destinada, preferencialmente, à aquisição de títulos públicos federais de curto e médio prazos indexados ao IPCA.

Importante destacar a possibilidade de aplicação dos recursos em Renda Variável, Investimentos Estruturados (via Fundos Multimercado) e em Investimentos no Exterior, com vistas a se iniciar a diversificação da carteira de investimentos da Fundação, porém com percentuais ainda pouco significativos.

Ainda, é importante destacar que a Alocação Objetivo deverá ser perseguida ao longo de 2017, ressaltando que, à medida que um cenário econômico mais benigno se concretize,

¹ Espera-se que o início da segregação dos investimentos do FCBE ocorra em meados do primeiro trimestre de 2017, quando deverão ser “transferidos” os títulos MTC para o controle virtual do Fundo e gradativamente, à medida que novos recursos forem aportados ao FCBE, ocorra o alongamento das aplicações financeiras no segmento de Renda Fixa com vistas à melhor utilização do modelo ALM.

será incrementado o alongamento de prazos nos ativos de renda fixa, bem como a diversificação da carteira de investimentos.

2.2.1 Reservas acumuladas do participante e FCBE: limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark ⁽⁷⁾
1.Renda Fixa ⁽¹⁾	91%	82%	100%	100%	IPCA + 4,50% ao ano
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	75%	33%	100%	100%	
Títulos Privados ⁽²⁾⁽³⁾	16%	0%	49%	80%	
2.Renda Variável ⁽⁴⁾	4%	0%	8%	70%	
Índices amplos	2%	0%	4%	70%	
Índices setoriais e ações	2%	0%	4%	70% ⁽⁵⁾	
3.Investimentos Estruturados ⁽⁶⁾	2%	0%	4%	20%	
FI/FIC Multimercado	2%	0%	4%	10%	
4.Investimentos no Exterior	3%	0%	6%	10%	

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

Notas: (1) Inclui ETF (*Exchange Traded Fund*) de renda fixa, quando autorizados pelo Conselho Monetário Nacional

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 20.3

(3) Limite Superior para Títulos Privados, o percentual indicado de 50% vale somente para aplicações em fundos de investimento abertos. Aplicações diretas (carteira própria ou fundos de investimento exclusivos) ficam limitadas a 25%

(4) Inclui ETF (*Exchange Traded Fund*) de renda variável, que são fundos de índices referenciados em cesta de ações de companhias abertas

(5) Deverão ser observados os limites decrescentes mencionados no Art. 36, incisos I a V, da Resolução 3.792/2009

(6) Somente via aquisição de cotas de fundos de investimento e de cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como multimercado

(7) Deverão ser deduzidas os custos dos investimentos: taxas de administração cobradas pelos gestores de recursos, despesas diretamente ligadas ao Custodiante Qualificado (remuneração, manutenção de contas – CETIP e SELIC), entre outros (corretagens, emolumentos, custo na compra/venda de títulos públicos e privados)

2.2.2 Benchmark

Para a carteira consolidada dos investimentos do Plano de Benefícios, o índice de referência é o **IPCA, acrescido de juros de 4,50% ao ano**, porém deduzidas as taxas de administração dos fundos de investimento, corretagens, emolumentos, entre outros. Dessa forma, estima-se que a referência seja de **IPCA + 4,25% ao ano**, em termos líquidos de custos.

A manutenção do *benchmark* em uma estratégia ativa tem por objetivo gerar maior flexibilidade à Diretoria Executiva da Fundação para a escolha dos melhores ativos com vistas a maximizar o retorno dos investimentos, respeitados níveis prudentes de risco, notadamente em um ambiente ainda incerto.

A escolha do IPCA se balizou na estratégia de se buscar manter o poder de compra dos ativos, em linha com as diretrizes adotadas pelas principais fundações no país. A taxa de juros escolhida é aquela possível de se obter, neste momento específico por que passa a economia, sem a necessidade de se incorrer em risco além do necessário.

2.2.3 Níveis de Risco de Mercado

A Funpresp-Jud buscará o gerenciamento e controle do risco de mercado de suas alocações através da mensuração da Divergência Não Planejada (DNP)² para o PB e PGA, respeitando as determinações do órgão supervisor.

Adicionalmente, deverão ser objeto de acompanhamento mensal pela Fundação as mensurações de níveis de risco a partir das seguintes métricas:

- i. Valor em Risco (Value-at-Risk: V@R)³ de 1 dia útil, paramétrico ou não paramétrico, e 95% de intervalo de confiança. Alternativamente, pode-se utilizar o V@R mensal ou de 21 dias úteis, também com 95% de intervalo de confiança. **O limite de rentabilidade mensal mínima será de -0,04%** (quatro pontos-base negativos), ou seja, passa a ser possível a ocorrência de rentabilidade mensal negativa, embora com baixa probabilidade;
- ii. Volatilidade⁴ mensal anualizada e acumulada em janelas móveis de doze meses, representado pelo grau médio de variação dos retornos mensais dos ativos ou das cotas dos fundos de investimento. **O limite máximo será de 2,56%**;
- iii. Índice de Sharpe⁵, entendido como o índice que tem por objetivo ajustar o retorno do ativo pelo seu risco.

2.2.4 Estratégia de Alongamento e Diversificação

Conforme explicitado no item 2.2.1, o principal segmento de aplicação financeira dos recursos do Plano de Benefícios é a Renda Fixa. Nesse sentido, os maiores esforços deverão ser destinados aos ativos deste segmento com vistas ao alongamento da *duration* para a busca de retornos mais elevados.

A Diretoria de Investimentos trabalha com modelo interno para definição das carteiras de investimentos mais eficientes e também com ferramenta básica de modelagem de curvas de juros prefixadas e indexadas ao IPCA. Tais instrumentais são complementares, pois o primeiro indica quais seriam os melhores ativos para comporem

² Também conhecida como *Tracking Error*, é uma medida de controle da divergência entre o resultado efetivo de uma carteira e o valor projetado para essa mesma carteira considerando a taxa mínima atuarial ou o índice de referência observado o regulamento de cada plano administrado pela entidade. A DNP é calculada mensalmente sendo que, para cada vez que for observada uma das situações relacionadas a seguir, justificativa técnica e relatório de providências adotadas quanto à manutenção ou não dos ativos que compõem as carteiras do plano: I - DNP de segmento negativa, apurada mensalmente, por doze meses consecutivos; ou II - DNP de segmento negativa, acumulada nos últimos trinta e seis meses (Instrução Previc 02, de 18 de maio de 2010).

³ O V@R é uma medida da probabilidade de perda de determinada aplicação em diversos cenários da economia. A metodologia avalia qual a perda máxima que uma carteira pode ter dentro de um horizonte de tempo predeterminado. No caso da Fundação, os cálculos são realizados com a utilização de horizonte de tempo mensal e grau de confiança de 95%.

⁴ A Volatilidade representa o grau médio de variação dos retornos de um determinado investimento. Na Fundação, é calculada a partir dos retornos mensais da carteira de investimentos verificada no último dia útil de cada mês (sendo esta carteira mantida constante para os períodos anteriores), assim como também é verificada para um horizonte dos retornos mensais efetivamente realizados dos últimos doze meses, em janelas móveis.

⁵ O Índice de Sharpe tem por objetivo ajustar o retorno do ativo pelo seu risco. Assim, quanto maior o retorno do ativo e menor o risco do investimento, melhor será o índice calculado. Deverá ser adotado, prioritariamente, o Índice de Sharpe Modificado Generalizado (ISMG), adotando-se o retorno do *benchmark* como parâmetro ao invés do retorno do ativo livre de risco (CDI).

determinada carteira de investimentos a partir de cenários prospectivos pré-definidos, enquanto o segundo apresenta os melhores momentos de entrada e saída destes ativos.

Dessa forma, a Diretoria Executiva deverá fazer uso dos instrumentais mencionados com vistas a se buscar o melhor retorno dos investimentos do Plano de Benefícios em 2017, sob níveis prudentes de risco, limitados aos indicadores mencionados no item 2.2.3 e em linha com o *benchmark* proposto.

Obviamente este movimento de alongamento no segmento de Renda Fixa deverá levar em consideração os limites de risco de mercado apresentados, assim como serão observados os movimentos de diversificação de investimentos para os demais segmentos autorizados, haja vista que estes também impactam o risco global da carteira.

Ao final de 2016, a Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios apresentava os seguintes parâmetros de risco de mercado:

<i>Duration</i>⁶ (meses)	V@R (mensal; 95%)	Teste de Estresse (mensal)	Volatilidade (a.a.)
6,9	0,64%	0,56%	0,55%

→ **Renda Fixa**

Ao final de 2016, a estratificação dos investimentos no segmento de Renda Fixa era o seguinte:

	IPCA (MTM)	IPCA (MTC)	Prefixados	CDI/Selic
Participação (%)	35,5%	15,6%	2,1%	46,8%
Prazo Médio (meses)	19,3	27,7	54,6	ND
<i>Duration</i> (meses)	16,9	0	42,3	0

❖ **Títulos IPCA**

Conforme mencionado anteriormente, parte significativa dos investimentos será destinada, preferencialmente, à aquisição de títulos públicos federais de curto e médio prazos indexados ao IPCA tendo em vista a estratégia de se buscar manter o poder de compra dos ativos, em linha com as diretrizes adotadas pelas principais fundações no país.

Tendo em vista que ao final de 2016 a *duration* da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios se encontrava em patamar bastante reduzido, há bastante

⁶ Os ativos indexados ao CDI/Selic e as Letras Financeiras foram considerados com *duration* iguais a zero. Deve-se esclarecer que a *duration*, embora medida em período de tempo e utilizada originalmente como forma de uniformizar fluxos futuros de caixa de títulos, aqui é tratada como a sensibilidade do preço de um título (ou carteira de títulos) de renda fixa a mudanças nas taxas de juros.

espaço para o alongamento destes ativos sem que se incorra em volatilidade excessiva.

Além disso, parte do alongamento se dará por meio da segregação dos recursos do FCBE, os quais serão Marcados pela Curva e geridos de maneira independente das reservas individuais dos participantes (RAN/RAS). Entretanto, somente a partir de meados do segundo trimestre de 2017 será possível partir para uma gestão mais ativa desta parcela de recursos, sendo que os movimentos mais significativos deverão ocorrer a partir do último trimestre de 2017.

No caso específico da parcela de recursos das reservas (RAN/RAS), cujos investimentos serão Marcados a Mercado, o objetivo será alongar gradualmente as posições para que a *duration* dos títulos indexados ao IPCA, em conjunto com os prefixados, se eleve para até 24 meses ao longo do ano.

A Fundação também deverá manter parcela mínima de 30% da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios em títulos indexados ao IPCA com vistas a não se descolar de maneira significativa do *benchmark* adotado.

❖ Títulos Prefixados

Esta parcela de investimentos do Plano de Benefícios deverá apresentar aumento de participação percentual mais expressiva ao longo de 2017, principalmente por conta do processo de afrouxamento monetário em curso.

Estima-se que já seria interessante a elevação imediata da participação para uma faixa de 10% a 20% do total de recursos do Plano de Benefícios. Entretanto, neste momento os títulos com maior potencial de retorno são aqueles mais longos (acima de 5 anos), o que elevaria de forma significativa o nível de volatilidade da Carteira de Investimentos do PB.

Dessa forma, ao longo do primeiro trimestre de 2017 deverá ocorrer elevação gradativa nos investimentos em títulos prefixados com vistas a se entrar na faixa percentual mencionada, aproveitando-se momentos pontuais de elevação nas taxas de rendimentos destes títulos, preferencialmente na parte média da curva de juros (entre 2 e 5 anos), para a realização das operações, porém não se descartando eventuais aquisições de títulos mais longos em parcelas menos significativas.

❖ Títulos CDI/Selic

A manutenção de posições elevadas em ativos indexados ao CDI/Selic ainda deve permanecer ao longo do primeiro semestre de 2017 ou até que o cenário doméstico fique menos nebuloso.

Estas posições são basicamente defensivas e nos últimos meses, apesar do processo de queda da taxa básica de juros no país, vêm apresentando retorno real elevado, principalmente por conta da expressiva redução nos níveis de inflação.

Entretanto, é provável que tais ganhos reais elevados não se sustentem por tempo prolongado, fazendo com que este tipo de investimento perca força naturalmente com o passar dos meses.

→ **Renda Variável**

A diversificação dos investimentos do PB via renda variável se manterá prioritariamente por meio de fundos de investimento abertos ou ETF⁷, exceto no caso de criação de um fundo exclusivo com gestão terceirizada.

Atualmente, há aplicação de recursos do PB em fundo de investimento aberto da Caixa Econômica Federal cujo *benchmark* é o Ibovespa. Ao longo de 2017, poderá haver incremento da participação neste fundo assim como poderá ser utilizado outro fundo de investimento em ações com índices setoriais (ex.: setor financeiro, consumo, energia) ou segmentados (IDIV: índice de dividendos, por exemplo).

A compra direta de ações, embora autorizada na Política de Investimentos 2017, somente deverá ocorrer em casos excepcionais.

Caso o cenário básico se confirme, a estratégia da Fundação será de elevar gradualmente o percentual de recursos do PB para o segmento de renda variável até o nível de 4%, sendo esta a Alocação Objetivo. Espera-se que tal incremento na participação ganhe impulso a partir de meados de 2017, quando o país deverá voltar a apresentar retomada do crescimento econômico de forma mais palpável.

→ **Investimentos Estruturados**

A Funpresp-Jud já está autorizada a operar no segmento de Investimentos Estruturados, somente por meio de fundos de investimento multimercado, desde a Política de Investimentos 2016.

Entretanto, para maior segurança nas aplicações financeiras, a Fundação optou por apenas realizar operações com fundos de investimento que explicitamente contenham a informação de que seguem a Resolução CMN 3.792/2009.

Excepcionalmente, pode-se abrir a possibilidade de aplicação financeira, devidamente justificada, em fundo de investimento aberto oferecido pelo Banco do Brasil ou pela Caixa Econômica Federal, únicas instituições financeiras com quem a Fundação está autorizada a operar neste momento, que seja aderente à Resolução CMN 3.922/2010, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, e não fira as normas da Resolução CMN 3.792/2009.

Caso nenhuma das duas instituições financeiras federais disponibilize alternativas viáveis à Funpresp-Jud, a alternativa seria a busca por fundos de investimento multimercado oferecidos por outras entidades financeiras, entretanto teria que haver licitação para que a Fundação possa vir a aplicar recursos nestes fundos, algo que já está previsto para acontecer a partir do segundo trimestre de 2018.

⁷ *Exchange Traded Fund*. São cotas de fundos de investimento abertos negociados em mercados organizados.

→ **Investimentos no Exterior**

O processo de diversificação das aplicações financeiras do Plano de Benefícios com a utilização de investimentos no exterior deverá ser retomada e acelerada ao longo de 2017, de maneira gradual, até que seja atingido o nível de 3% do patrimônio do PB (Alocação Objetivo para este segmento).

Para tanto, deverão ser utilizados novos tipos de fundos de investimento abertos além daqueles atualmente empregados pela Fundação (BDR Nível I). Nesse sentido, já há disponibilidade imediata de diversos outros fundos de investimentos abertos do Banco do Brasil com foco em renda variável no exterior e de espectros bastante mais amplos (5 fundos com alcance global e 1 fundo com foco em ações europeias)⁸.

Adicionalmente, é possível a elevação na participação de investimentos no exterior à medida que mais recursos do PB sejam destinados a títulos de renda fixa mais longos (Marcados a Mercado) e à renda variável, como forma de se reduzir o nível de risco de mercado da Carteira por conta da correlação negativa destes ativos com aqueles dos demais segmentos de aplicação.

2.2.5 Definição de Stop Loss

O mecanismo de *stop loss* (contenção de perdas) tem por objetivo limitar as perdas em determinado investimento e impedir que o prejuízo continue se elevando indefinidamente em cenário contrário ao previsto. Este é um mecanismo de proteção indispensável para investimentos Marcados a Mercado.

Entretanto, para ser útil, é preciso que seja utilizado imediatamente quando atingido o patamar preestabelecido, o que demanda autonomia de atuação por parte dos responsáveis pelos procedimentos operacionais.

Especificamente no caso da Fundação, é definido um nível de *stop loss* específico quando da aquisição de títulos de renda fixa adquiridos com prazo superior a 12 meses para o vencimento.

A definição do nível de *stop loss* pode obedecer a um dos seguintes parâmetros, quais sejam:

- a) **Análise específica do ativo**: é estabelecido um nível compatível com a perda máxima suportada para aquele tipo de investimento específico e, normalmente, decorre da análise da série histórica do ativo;

→ A vantagem é aquela derivada do próprio conceito do *stop loss* que é limitar imediatamente a perda no caso de eventos negativos. Adicionalmente, abre-se a oportunidade de reavaliação do investimento de maneira menos açodada, inclusive com a possibilidade de retorno ao mesmo em patamar mais atraente.

⁸ Os gestores são: Blackrock, JP Morgan, Schroder (2 fundos), Aberdeen e Nordea. Todos os fundos de investimento no exterior do Banco do Brasil reduziram o volume de aplicação inicial para R\$ 250 mil, exceto aquele cuja gestão é feita pela Aberdeen.

→ A desvantagem desta alternativa é que o nível de *stop loss* tende a ser acionado com maior frequência, eventualmente em momentos de instabilidade passageira.

b) Análise da Carteira de Investimentos: o nível de *stop loss* é estabelecido a partir de um nível máximo de perda para o total da Carteira de Investimentos. Este parâmetro pode se dar a partir de uma análise de curto prazo ou de período mais dilatado;

i. Curto Prazo: é possível definir o *stop loss* a partir de parâmetros como a DNP 36 meses, como o ocorrido no último trimestre de 2016, ou para que a Carteira de Investimentos não apresentasse rentabilidade mensal negativa⁹. Outra possibilidade é que o balizador seja o *benchmark* do ano. Nesses casos, o nível de *stop loss* passa a ser balizado pelo risco total da Carteira de Investimentos e redefinido periodicamente para todos os ativos envolvidos;

→ A vantagem é a mesma daquela verificada na análise específica do ativo, porém, como o atingimento do nível do *stop loss* ocorre com menor frequência, o efeito positivo também é menor.

→ A desvantagem desta alternativa é que o nível de *stop loss* tende a ser acionado com alguma frequência, também podendo ocorrer em momentos de instabilidade passageira.

ii. Prazo Dilatado: pode-se definir o nível de *stop loss* olhando-se para horizontes de tempo mais longos, seja de médio prazo ou de longo prazo.

→ A vantagem é que a estratégia permanece focada no longo prazo, não sendo alterada de maneira significativa por eventos de curto prazo.

→ A desvantagem desta alternativa é que o nível de *stop loss* tende a ser menos acionado que nas opções anteriores e o resultado de curto prazo poderá ser seriamente comprometido. Além disso, como os prazos para “reenquadramento” são dilatados, o próprio nível de *stop loss* tende a ser apenas *pro forma*, deixando de atingir o objetivo desejado. Por esse motivo, não se recomenda tal alternativa.

A partir do exposto, a Diretoria de Investimentos, após reuniões preliminares com membros do Conselho Deliberativo, sugere que seja adotada a Análise de Carteira de Investimentos para a definição *stop loss*, utilizando-se a DNP 36 meses como parâmetro de acionamento do referido mecanismo.

Dessa forma, o *stop loss* será acionado pela Diretoria de Investimentos quando a DNP 36 meses estiver sob risco de migrar para patamar negativo, cabendo à Diretoria Executiva a determinação dos ativos e respectivos volumes financeiros que deverão ser objeto de desinvestimento com vistas à redução do nível de risco de mercado da Carteira de Investimentos.

⁹ Recomendação esta que foi revogada pelo Conselho Deliberativo em novembro de 2016.

2.2.6 *Fundo de Investimento Exclusivo*

A atual situação da Funpresp-Jud já possibilita a criação de fundo de investimento exclusivo, seja com gestão terceirizada ou com gestão própria, pois o volume de recursos do Plano de Benefícios já é robusto o suficiente para a criação de até dois fundos exclusivos – vide item 5 deste Plano de Trabalho.

No primeiro caso, tanto a administração do fundo de investimento como a gestão seriam terceirizados para o Banco do Brasil ou Caixa Econômica Federal até que seja possível a realização da licitação de que trata o Art. 15 da Lei 12.618/2012. Esta alternativa enseja uma delegação praticamente total da gestão dos investimentos para a instituição financeira contratada, sem possibilidade de interferência externa, visto que somente serão determinados alguns parâmetros básicos de atuação, limites de risco, *benchmark* e vedações.

Já no segundo caso, a administração do fundo exclusivo ficaria a cargo da instituição financeira, porém a gestão permaneceria com a Funpresp-Jud. Da mesma maneira, seriam determinados os parâmetros básicos de atuação, limites de risco, *benchmark* e vedações. A diferença é que, por a gestão continuar dentro da Fundação, o Conselho Deliberativo e a Diretoria Executiva manteriam o mesmo nível de atuação atual verificado na gestão da Carteira Própria.

As principais vantagens da utilização de um fundo exclusivo são: i) possibilidade de realizar operações compromissadas; ii) possibilidade de utilização de derivativos de forma mais eficiente, notadamente para *hedge* ou imunização dos investimentos ou para sintetizar ativos com custos menores de transação; iii) não pagamento de IOF nas vendas de títulos de renda fixa em prazo inferior a 30 dias, desde que os recursos não sejam resgatados do fundo de investimento; iv) simplificação no controle gerencial dos investimentos. A principal desvantagem é o custo assumido, algo que se dilui à medida que o patrimônio do fundo aumenta – vide item 5. Um segundo ponto contrário diz respeito à não recomendação de utilização deste tipo de veículo para o investimento em outro fundo de investimento para que não ocorra duplicação de custos.

Adicionalmente, no caso de gestão terceirizada, apresenta-se ainda a vantagem de se contar com a gestão profissional da entidade contratada.

A partir do exposto, é recomendável que a Fundação passe a se utilizar preferencialmente deste tipo de veículo, seja com gestão própria ou terceirizada, em substituição à gestão via Carteira Própria ou mesmo à utilização de fundos de investimento abertos naquilo que for possível ou recomendável.

Finalmente, a Diretoria de Investimentos sugere que sejam utilizados dois fundos de investimento exclusivos para os investimentos dos recursos do Plano de Benefícios, sendo um com gestão própria da Fundação e outro com gestão terceirizada. Os montantes a serem destinados a cada um dos fundos seria objeto de discussão no Conselho Deliberativo, lembrando que o volume mínimo indicado para este tipo de veículo é de R\$ 30 milhões.

2.3 Plano de Gestão Administrativa (PGA)

2.3.1 Limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark ⁽⁴⁾
1. Renda Fixa ⁽¹⁾	100%	100%	100%	100%	80% DI – Depósito Interfinanceiro e 20% em IMA-B5
Títulos Públicos Federais prefixados, pós-fixados, indexados à Inflação e Operações Compromissadas	75%	50%	100%	100%	-
Títulos Privados ^{(2) (3)}	25%	0%	50%	80%	-

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

Notas: (1) Inclui ETF (Exchange Traded Fund) de renda fixa, quando autorizados pelo Conselho Monetário Nacional

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 20.2

(3) Limite Superior para Títulos Privados, o percentual indicado de 50% vale somente para aplicações em fundos de investimento abertos. Aplicações diretas (via carteira própria ou fundos de investimento exclusivos) ficam limitadas a 10%

(4) Deverão ser deduzidas os custos dos investimentos: taxas de administração cobradas pelos gestores de recursos, despesas diretamente ligadas ao Custodiante Qualificado (remuneração, manutenção de contas – CETIP e SELIC), entre outros (corretagens, emolumentos, custo na compra/venda de títulos públicos e privados)

2.3.2 Benchmark

Para a carteira consolidada dos investimentos do PGA, os índices de referência são o **DI (80%)** e o **IMA-B5 (20%)**, representado pelos títulos indexados ao IPCA de responsabilidade do Tesouro Nacional com prazo de até 5 anos (NTN-B), descontando-se os custos dos investimentos.

A escolha dos índices se balizou no reduzido risco de mercado, tratando-se de instrumentos financeiros pós-fixados atrelados à taxa de juros de um dia e forte correlação positiva com a taxa básica de juros e de títulos de baixa duração.

A parcela de IMA-B5 foi determinada a partir do volume esperado como sendo 50% do saldo mínimo do PGA na análise do ponto de equilíbrio no cenário pessimista e representa aquela parcela que dificilmente será utilizada pela Fundação.

2.3.3 Gestão Passiva

Tendo em vista a escolha dos índices de referência (DI e IMA-B5), a gestão dos investimentos do PGA se dará predominantemente de forma passiva, tentando ao máximo replicar os índices estabelecidos.

Entretanto, na parte dos investimentos atrelada ao DI, buscar-se-á um ajuste do fluxo de ativos e passivos, sendo estes determinados pelo fluxo financeiro esperado de pagamentos líquidos (despesas descontadas das receitas advindas da taxa de carregamento e da remuneração dos investimentos do PGA).

2.3.4 Diretrizes Especiais

Em virtude da incerteza em relação às diversas variáveis econômicas e financeiras decorrentes do cenário econômico (doméstico e internacional), a diretriz especificada para o Plano de Gestão Administrativa poderá ser abandonada caso o cenário econômico-financeiro se altere de forma a gerar possíveis prejuízos nas aplicações do PGA. Nesse caso, a Diretoria Executiva poderá migrar a totalidade dos recursos para investimentos mais conservadores (atrelados à Taxa Selic ou ao DI – Depósito Interfinanceiro). Para tanto, o Conselho Deliberativo deverá formalmente conceder tal autorização.

Finalmente, no caso extremo de um evento inesperado, a Diretoria Executiva poderá migrar imediatamente a totalidade dos recursos para investimentos mais conservadores e a Diretora-Presidente deverá convocar o Conselho Deliberativo para reunião extraordinária com vistas a informar sobre o procedimento adotado e discutir estratégias para o período seguinte.

2.4 Adequação do Fluxo de Investimentos

Esse assunto foi tratado no Ofício 754/PRESI-DE, encaminhado ao Conselho Deliberativo em 18 de novembro de 2016, com a informação de que somente será possível a sua consecução caso os títulos de renda fixa com prazos superiores a 24 meses sejam contabilizados pelo critério de Marcação pela Curva (MTC), pois ao se utilizar o critério de Marcação a Mercado (MTM) os níveis de risco assumidos pela Fundação seriam exorbitantes, inclusive bastante superiores aos verificados nos ativos de renda variável, tendo em vista que o prazo médio do passivo do Plano de Benefícios é de aproximadamente 30 anos (V@R Mensal 95%: -26%; Teste de Estresse Mensal: -29%; Volatilidade Anualizada: 70%).

Entretanto, a partir de 2017 será adotado procedimento de segregação virtual do FCBE em relação às Reservas dos Participantes (RAN e RAS) dentro do Plano de Benefícios, de acordo com a Política de Investimentos 2017.

Conforme detalhado no item 2.2, os investimentos do FCBE terão Marcação pela Curva dos seus ativos associado a uma gestão ativa de ALM, tanto em relação ao indexador quanto ao fluxo financeiro esperado das obrigações.

Já os investimentos das Reservas deverão ser integralmente Marcados a Mercado e serão objeto de alongamento gradual nos prazos das aplicações em Renda Fixa, notadamente via títulos públicos federais, por conta das ainda elevadas taxas de retorno destes títulos verificadas no momento atual. Adicionalmente, deverá haver diversificação paulatina dos ativos para os demais segmentos autorizados: i) Renda Variável e Exterior, que já se iniciaram; e, ii) Estruturados: ainda por iniciar.

3 Processo de Escolha de Emissores e de Intermediários Financeiros

3.1 Títulos Públicos Federais

No caso de operações com títulos públicos federais, seja no mercado primário como no secundário, a Funpresp-Jud deverá consultar prioritariamente o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal como intermediários da operação.

Caso as citadas instituições financeiras não disponham do título específico, o preço oferecido não seja compatível com aqueles praticados no mercado financeiro ou não tenham interesse em atuar em nome da Fundação, abre-se a possibilidade de consulta de qualquer outra instituição financeira habilitada pelos órgãos reguladores (Banco Central, CVM) para a concretização da operação. Tal entendimento encontra-se no Parecer ASJUR/PRESI Nº 25/2015, de 23 de outubro de 2015.

Nesse sentido, a Diretoria de Investimentos irá analisar a possibilidade de credenciamento de corretoras de títulos e valores mobiliários que tenham notória especialização em operar no mercado secundário de títulos públicos, a exemplo do que ocorreu na Funpresp-Exe, com a seleção de corretoras que atuam como *dealers* de títulos públicos do Tesouro Nacional (TN)¹⁰. Atualmente, há duas corretoras credenciadas pelo TN: BGC Liquidez e Renascença.

3.2 Títulos Privados de Emissão de Instituições Financeiras

No caso de operações com títulos privados de emissão de instituições financeiras (notadamente Letra Financeira – LF, Certificado de Depósito Bancário – CDB, entre outros), é necessário que a cotização seja efetuada diretamente com o emissor, visto que outras entidades não transacionam tais papéis, exceto no caso de corretoras que podem estar habilitadas a distribuir títulos de emissão de outras instituições financeiras ou não financeiras.

Nesse caso, habitualmente a Funpresp-Jud solicita cotação dos maiores bancos que operam no país, tanto públicos como privados, quais sejam: Banco do Brasil, Bradesco, Caixa Econômica Federal, Itaú Unibanco, Safra e Santander.

3.3 Títulos Privados de Emissão de Instituições Não-Financeiras

No caso de operações com títulos privados de emissão de instituições não-financeiras (notadamente Debêntures, entre outros), adota-se o mesmo procedimento para os títulos públicos federais no mercado secundário. Entretanto, na única operação realizada até o momento, nenhuma das instituições financeiras federais possuía o ativo desejado

¹⁰ “Os *dealers* são instituições financeiras credenciadas pelo Tesouro Nacional com o objetivo de promover o desenvolvimento dos mercados primário e secundário de títulos públicos. Os *dealers* atuam tanto nas emissões primárias de títulos públicos federais como na negociação no mercado secundário desses títulos. Atualmente, o Tesouro Nacional possui 12 *dealers*, dos quais dez são bancos e dois são corretoras ou distribuidoras independentes. O desempenho de cada instituição é avaliado a cada seis meses e aquelas com o pior desempenho são substituídas. A seleção é feita mediante avaliação, baseada, sobretudo, nas participações em ofertas públicas e no mercado secundário de títulos públicos.” Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

(Debênture da BNDESPAR), sendo então acionado o mecanismo de consulta a outros possíveis detentores do ativo.

Para o caso de operações no mercado primário de títulos privados de emissão de instituições não-financeiras, deve-se procurar as instituições financeiras habilitadas pelo emissor para o processo de distribuições do título, podendo as instituições financeiras federais comporem tal rol ou não. Em caso positivo, a operação deverá se dar preferencialmente por estas.

4 Documentação

Especificamente em relação à documentação das operações, desde o início do processo de decisão do investimento até a execução final, já há procedimento adotado por parte da Funpresp-Jud, inclusive com formação de processo administrativo para cada operação realizada para a Carteira Própria da Fundação, o qual contempla no mínimo os seguintes documentos:

- a) Ata do Comitê de Investimentos e Riscos;
- b) Ata da Diretoria Executiva;
- c) Comunicações eletrônicas com as informações da negociação de preços (cotação) e autorizações específicas (ordem de compra ou venda);
- d) Nota Técnica pós-operação;
- e) No caso de aquisição de ativos privados, Nota Técnica prévia que contempla a análise de risco de crédito do investimento.

5 Racionalização dos Custos Operacionais

A Funpresp-Jud está autorizada a realizar os investimentos necessários tanto por meio de Carteira Própria como via Gestão Terceirizada (Carteira Administrada ou Fundos de Investimento, abertos ou exclusivos).

No início do funcionamento da Fundação, 100% dos recursos foram destinados a fundos de investimento abertos do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, tendo em vista a restrição legal imposta pela Lei 12.618/2012 (recursos terceirizados geridos somente por instituição financeira federal).

A escolha dos fundos de investimento tomou por base não apenas o tipo de aplicação financeira a ser efetuada, mas também os custos envolvidos (taxa de administração, basicamente). Dessa forma, para fundos com mesmas características em termos de estratégia de alocação e de rentabilidades similares, optou-se sempre por aqueles de menor custo.

Atualmente, os fundos de investimento de renda fixa utilizados pela Fundação apresentam taxa de administração de 0,20% ao ano (exceto o Fundo IRF-M1 do Banco do Brasil que pode chegar a 0,30% ao ano). Já para o fundo de renda variável, a taxa de

administração é de 0,50% ao ano, enquanto para os fundos de investimento no exterior apresentam taxas de administração de 0,70% (CAIXA FIA BDR Nível I) e de 0,70% a 0,97% ao ano (BB FIA BDR Nível I).

A partir de agosto de 2015, teve início a Carteira Própria da Fundação por meio da qual foram adquiridos títulos públicos federais e títulos privados (Letras Financeiras e Debêntures). Os custos associados a este tipo de operação são calculados a partir das taxas de rendimento dos títulos praticados no mercado secundário e são semelhantes à taxa de corretagem.

Adicionalmente, há outros custos obrigatórios na gestão de investimentos, tais como: Custodiante Qualificado, contas de custódia no Selic e na Cetip. Eventuais operações com ativos ou derivativos realizadas em ambiente de mercados organizados (BM&FBovespa, Cetip) podem também gerar custos de corretagem, emolumentos, custódia, entre outros, embora deva-se ressaltar que até o momento tais operações não foram realizadas.

Finalmente, há que se mencionar a questão da utilização de fundos de investimento exclusivos, objeto de estudo por parte da Diretoria de Investimentos desde meados de agosto de 2016. Especificamente do ponto de vista de custos operacionais, é possível se obter taxas de administração mais reduzida neste tipo de veículo comparativamente aos fundos de investimento abertos.

Entretanto, as despesas operacionais obrigatórias¹¹ para o funcionamento deste tipo de veículo financeiro deixam de ser divididas entre todos os cotistas e passa a ser de responsabilidade do cotista único. Dessa forma, o custo total somando-se as despesas decorrentes da taxa de administração com as obrigatórias (que apresentam componentes fixos e variáveis) pode levar à inviabilidade da utilização deste tipo de veículo.

Nesse sentido, estudos indicam que o montante mínimo para que um fundo de investimento exclusivo seja viável financeiramente é de R\$ 30 milhões, sendo que o ideal seria a partir de R\$ 40 milhões (para os níveis de taxas de juros praticadas atualmente no mercado financeiro doméstico).

Esta é a restrição sob a ótica de economicidade para que a Funpresp-Jud ainda não tenha realizado a licitação descrita no Art. 15 da Lei 12.618/2012, tendo em vista que nenhuma instituição contratada poderá gerir montante superior a 20% do total dos recursos da Fundação. Ou seja, o volume mínimo de recursos da Funpresp-Jud teria que ser de R\$ 150 milhões para que seja viável financeiramente a realização da referida licitação, algo que deverá ocorrer no último trimestre de 2017.

Entretanto, já seria possível a utilização de um fundo exclusivo do Banco do Brasil ou da Caixa Econômica Federal para a gestão dos recursos do Plano de Benefícios neste momento, pois o patrimônio do PB já superou o mínimo para a viabilidade financeira da utilização deste tipo de veículo.

¹¹ Custodiante, CVM, Auditoria Independente, entre outros.

6 Aprimoramento da Atuação do Comitê de Investimento

A capacitação dos membros do Comitê de Investimentos e Riscos (COINV) teve início no primeiro trimestre de 2016 e será de caráter permanente, já tendo, inclusive, dotação orçamentária específica.

Ao longo de 2016 foram ministradas seis palestras específicas de investimentos, tanto por integrantes da PREVIC (três palestras) com foco na ótica do fiscalizador, como por integrantes do sistema dos fundos de pensão e do mercado financeiro: Sílvia Rangel (Diretor-Superintendente da Fundação Fibra), Rodrigo Abreu (Economista da Caixa Econômica Federal – Gestão de Terceiros) e Dante Scolari (Diretor de Investimentos da Fundação CERES).

Adicionalmente, o Diretor de Investimentos da Funpresp-Jud ministrou curso básico de títulos públicos federais para os membros do COINV, com duração de seis horas.

Para 2017 está prevista a continuidade do ciclo de palestras com integrantes do mercado financeiro, prioritariamente de fundos de pensão, bem como a continuidade de cursos internos ministrados pela Diretoria de Investimentos: aprofundamento do curso de títulos públicos, curso básico de derivativos, entre outros.

7 Discussão Sobre Delegação de Investimentos (LC 108/2001)

Tal tema já ocorreu no âmbito das discussões acerca da Política de Investimentos 2017 e foi deliberada pelo Conselho Deliberativo, conforme texto abaixo:

“Por decisão expressa do Conselho Deliberativo, fica a Diretoria Executiva autorizada, ao longo do ano de 2017, a exceder o limite de cinco por cento, até o máximo de vinte e cinco por cento, nos investimentos ou desinvestimentos dos recursos garantidores das reservas técnicas, fundos e provisões do Plano de Benefícios, de que trata o inciso IV do artigo 13 da Lei Complementar 108, de 29 de maio de 2001. Especificamente para investimentos de baixíssimo risco, em ativos direta ou indiretamente atrelados à Taxa Selic ou ao Depósito Interfinanceiro, o limite máximo autorizado é de cem por cento”.

Finalmente, caso a Diretoria Executiva se utilize da exceção ao limite de cinco por cento mencionada no parágrafo anterior, deverá apresentar as informações necessárias da referida operação ao Conselho Deliberativo na primeira reunião subsequente à data da liquidação financeira da operação.