

# Política de Investimentos 2018

Plano de Benefícios (PB) destinado aos membros e servidores públicos titulares de cargo efetivo do Poder Judiciário da União e do Ministério Público da União, aos servidores públicos titulares de cargo efetivo do Conselho Nacional do Ministério Público e aos seus respectivos beneficiários  
CNPB nº 2013.0017-38

Plano de Gestão Administrativa (PGA) da Funpresp-Jud 9970000000

## Índice

1	INTRODUÇÃO .....	4
2	DIRETRIZES LEGAIS E REGULATÓRIAS.....	6
3	PASSIVOS, OBRIGAÇÕES E FLUXOS.....	6
4	AVALIAÇÃO DO CENÁRIO MACROECONÔMICO, FINANCEIRO E PERSPECTIVAS DOS INVESTIMENTOS .....	9
4.1	ASPECTOS GLOBAIS.....	9
4.2	EXPECTATIVAS PARA O BRASIL.....	10
5	METODOLOGIA PARA ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA.....	12
5.1	DELEGAÇÕES E ALÇADAS .....	13
6	DIRETRIZES PARA A ALOCAÇÃO DE RECURSOS DO PLANO DE GESTÃO ADMINISTRATIVA (PGA) .....	14
6.1	ÍNDICE DE REFERÊNCIA – PGA.....	15
6.2	DIRETRIZES ESPECIAIS.....	15
7	DIRETRIZES PARA A ALOCAÇÃO DE RECURSOS DO PLANO DE BENEFÍCIOS (PB).....	16
7.1	RESERVAS ACUMULADAS NORMAL E SUPLEMENTAR (RAN E RAS) DOS PARTICIPANTES E FCBE ..	16
7.1.1	ÍNDICE DE REFERÊNCIA – RESERVAS ACUMULADAS DOS PARTICIPANTES (RAN e RAS) e FUNDO DE COBERTURA DE BENEFÍCIOS EXTRAORDINÁRIOS (FCBE) .....	19
8	ESTRUTURA DE INVESTIMENTO.....	19
9	SEGMENTOS DE APLICAÇÃO E LIMITES.....	20
10	EMPRÉSTIMOS DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS .....	20
11	OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS .....	20
12	ESTRATÉGIA DE PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS E NO CARREGAMENTO DE POSIÇÃO EM INVESTIMENTOS E DESINVESTIMENTOS.....	20
13	LIMITES UTILIZADOS PARA INVESTIMENTOS EM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS DE EMISSÃO E/OU COBRIGAÇÃO DE UMA MESMA PESSOA JURÍDICA .....	21
14	NORMAS E PROCEDIMENTOS INTERNOS .....	22
15	FERRAMENTAS DE CONTROLE DOS INVESTIMENTOS .....	22
16	ADMINISTRADOR ESTATUTÁRIO TECNICAMENTE QUALIFICADO.....	23
17	GESTOR DE INVESTIMENTOS .....	23
17.1	COMPETÊNCIAS.....	23
17.2	PROCESSO DE SELEÇÃO.....	24
17.2.1	Habilitação Prévia.....	24
17.2.2	Critérios Quantitativos.....	24
17.2.3	Critérios Qualitativos.....	24
17.3	PROCESSO DE AVALIAÇÃO .....	25
18	RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL.....	25
19	PARTICIPAÇÃO EM ASSEMBLEIAS DE ACIONISTAS .....	26
20	CONTROLE E GERENCIAMENTO DE RISCOS.....	27
20.1	PREMISSAS .....	27
20.2	RISCO DE MERCADO.....	29
20.3	RISCO SISTÊMICO .....	31
20.4	RISCO DE CRÉDITO .....	31
20.5	RISCO DE LIQUIDEZ .....	33
20.6	RISCO DE SUITABILITY .....	34
20.7	RISCO DE IMAGEM .....	35
20.8	RISCO LEGAL.....	36

20.9 RISCO OPERACIONAL .....	36
20.10 RISCO ESTRATÉGICO .....	36
20.11 DIVERGÊNCIA NÃO PLANEJADA (DNP) .....	37
20.12 ÍNDICE DE SHARPE MODIFICADO GENERALIZADO (ISMG) .....	37
21 CUSTOS COM A GESTÃO DE RECURSOS.....	38
ANEXOS .....	39
ANEXO I – DESCRIÇÃO E HISTÓRICO DOS ÍNDICES E <i>BENCHMARKS</i> .....	40
ANEXO II – RESULTADO DA OTIMIZAÇÃO DE CARTEIRAS.....	44

## 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).

A presente Política de Investimentos tem o objetivo de servir como ferramenta de planejamento, fornecendo as diretrizes gerais para a gestão dos recursos financeiros a serem administrados pela Fundação, dentro de destacado padrão de qualidade, visando retornar os melhores desempenhos para os recursos dos participantes e patrocinadores, observando os mais elevados níveis de prudência, bem como princípios de governança, segurança, solvência, liquidez e transparência.

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

Para a gestão dos recursos, que poderá ser realizada por meio de carteira própria, carteira administrada ou fundos de investimento, a Funpresp-Jud contratará somente instituições ou administradores de carteiras ou fundos de investimento que estejam autorizados e registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Esta também será seguida em suas diretrizes e limites prudenciais quanto à aplicação dos recursos, conforme preceitua o art. 17 do Estatuto da Funpresp-Jud.

Desta forma, a Política de Investimentos está balizada, no mínimo, pelas normas que governam o tema investimentos em Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), podendo ainda ser mais restritiva que os normativos vigentes. Em eventuais casos não abordados pela presente Política, valerão, sempre, as restrições e determinações elencadas na legislação vigente.

Esta Política de Investimentos se presta a atender à gestão dos recursos garantidores, provisões e fundos que compõem o Plano de Benefícios (PB), na modalidade de contribuição definida, destinado aos membros servidores públicos titulares de cargo efetivo do Poder Judiciário da União e do Ministério Público da União, aos servidores públicos titulares de cargo efetivo do Conselho Nacional do Ministério Público e aos seus respectivos beneficiários, a ser administrado pela Funpresp-Jud, distribuído entre o fundo de riscos para benefícios não-programados (Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários – FCBE), as Reservas Acumuladas Normal e Suplementar (RAN e RAS) dos Participantes para benefícios programados. Adicionalmente, também se destina à gestão dos recursos do Plano de Gestão Administrativa (PGA) da Fundação.

Considerando que a função precípua da Funpresp-Jud é garantir os benefícios e direitos previdenciários aos participantes e assistidos do Plano de Benefícios por ela

administrado, conforme contratado, os passivos representados pela esperada distribuição temporal dos benefícios e institutos futuros, as prováveis utilizações dos valores do FCBE e o fluxo projetado de necessidades do PGA orientam os investimentos, no sentido de fornecer, a partir de suas características, as principais informações sobre os prazos potenciais de aplicação, a liquidez necessária, os índices de referência de rentabilidade e os riscos associados e seus limites.

Os investimentos das partes do Plano de Benefícios (Reservas dos participantes e FCBE) e do PGA são controlados de forma independente, havendo completa segregação dos recursos de cada parte e acompanhamento dos desempenhos isolados.

A Funpresp-Jud conta, ainda, com um Comitê de Investimentos e Riscos (COINV), órgão consultivo da Diretoria Executiva, o qual realiza reuniões periódicas para avaliação do desempenho e das perspectivas dos investimentos, de oportunidades de mercado, de cenários, das alocações dos recursos, além do acompanhamento da aderência dos investimentos da Entidade à sua Política de Investimentos e à legislação vigente.

Em síntese, procura-se, em observância à legislação, estabelecer nesta Política de Investimentos para o ano de 2018, principalmente:

- Clareza nas informações que parametrizam a gestão de investimentos, a serem disponibilizadas para os diversos públicos, como: Diretoria Executiva; Conselhos; Comitê de Investimentos e Riscos; patrocinadores; participantes; assistidos; colaboradores; prestadores de serviços e Órgãos Reguladores;
- Premissas para a gestão dos recursos;
- Definição do processo e estratégias de investimentos;
- Proposta e justificativas para a macroalocação dos recursos do PB;
- Limites e restrições para as aplicações por segmento, emissor, modalidade, emissão e gestor;
- Índices de referência para rentabilidade do PB e do PGA;
- Indicadores de risco;
- Controles a serem efetivados;
- A metodologia ou fontes de referência adotadas para apuração dos ativos financeiros;
- Metodologias e critérios para o acompanhamento dos riscos de crédito, mercado, liquidez, operacional, legal e sistêmico; e,
- A observância de princípios de responsabilidade socioambiental nas aplicações e contratações de gestores.

## **2 Diretrizes Legais e Regulatórias**

A presente Política se submete às diretrizes legais e regulatórias das EFPC e da constituição da Funpresp-Jud, dentre as quais se destacam:

- Art. 13, inciso III, da Lei Complementar nº 108, de 2001;
- Arts. 15 e 28 da Lei nº 12.618, de 2012;
- Art. 9º da Lei Complementar nº 109, de 2001;
- Resolução CMN nº 3.792, de 2009 e alterações posteriores;
- Art. 2º da Resolução CGPC nº 07, de 2003;
- Arts. 12 ao 15 da Resolução CGPC nº 13, de 2004;
- Resolução CGPC nº 21, de 2006;
- Instrução Previc nº 02, de 2010 e alterações posteriores;
- Estatuto da Funpresp-Jud;
- Regulamento do PB;
- Regulamento do PGA;
- Guia Previc “Melhores Práticas em Investimento”, de 2011;
- Guia Previc “Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar”, de 2012.

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

Para a vigência da presente Política de Investimentos, a Funpresp-Jud administrará os recursos do Plano de Benefícios (Reservas Acumuladas dos Participantes e FCBE), além do Plano de Gestão Administrativa. As principais características do PB e do PGA, as quais orientam fortemente as estratégias de investimentos, constam da Tabela 1.

Em termos gerais, o Plano de Benefícios caracteriza-se pela alta frequência de aportes na distribuição temporal dos fluxos dos recursos previstos para os próximos 35 anos. Desta forma, estima-se que, neste período, haverá forte acumulação de recursos, com baixo volume de saída de capital. Após essa fase, serão iniciados os pagamentos de benefícios, porém, ainda com volumes significativos de fluxo de aporte de recursos, não sendo esperado fluxo negativo de recursos no PB por um período longo.

A parte majoritária do direcionamento das reservas do Plano de Benefícios se dará à acumulação pelos participantes (RAN e RAS), a qual tem o objetivo de servir ao pagamento dos benefícios programados dos participantes em sua fase pós-laboral sendo, portanto, esperado que sua utilização se dê no longo prazo, após todo o período de acumulação na fase ativa do servidor. Contudo, estima-se que mesmo na

fase de pagamento dos benefícios dos participantes, serão observados maiores fluxos de entrada de recursos oriundos de novos servidores entrantes nas patrocinadoras do PB.

É possível, sob as regras específicas dadas no Regulamento do Plano de Benefícios e na legislação, que as reservas acumuladas pelos participantes sejam resgatadas ou mesmo portadas para outra Entidade, porém com baixa probabilidade.

O objetivo da gestão será o de maximizar o retorno das reservas acumuladas dos participantes (RAN e RAS), respeitados níveis prudentes de risco, elevando-se gradualmente, ao longo dos próximos anos, o horizonte de aplicação para prazos acima de 10 anos para início de utilização dos saldos acumulados.

O Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários (FCBE) visa assegurar condições contratadas na efetividade de benefícios não-programados, tais como: morte, invalidez, sobrevivência e situações de aposentadorias especiais.

O FCBE também não possui perspectivas de utilização significativa de recursos no curto prazo. Também possui características semelhantes aos recursos das Reservas Acumuladas dos Participantes (RAN e RAS), quanto ao prazo e índice de referência. Todavia, necessita, em seu início de formação, de certo conservadorismo em parcela reduzida do total, dado que suas condições de risco podem originar saída de recursos representativa enquanto o FCBE estiver em fase de acumulação de reservas, pois no início do Plano de Benefícios o valor global será pequeno, embora seja estimada como baixa a probabilidade de eventos passíveis de cobertura, mesmo nessa pequena parcela do FCBE.

**TABELA 1 – Características principais das contas, reservas e fundos do PLANO administrado pela Funpresp-Jud**

<u>CONTAS/RESERVAS/FUNDOS</u> <sup>(1)</sup>	<u>CARACTERÍSTICAS</u>		
	Percentual das contribuições (%)	Prazo do Passivo	Taxa Real de Juros (% a.a.)
<b>RAN (conta individual)</b>	<b>78,39</b>	Longo Prazo	Não se aplica
<b>FCBE (conta coletiva) <sup>(2)</sup></b>	<b>14,61</b>	Curto Prazo	4,50
<i>Aposentadoria por Invalidez</i>	0,118		
<i>Pensão por Morte de Participante Ativo</i>	0,082		
Aporte Extraordinário Aposentadoria Normal	6,223		
Pensão por Morte de Participante Assistido	0,412		
Renda por Sobrevivência do Assistido	6,447		
Oscilação de Riscos	1,329	Longo Prazo	
<b>PGA (conta administrativa)</b>	<b>7,00</b>	Curto Prazo	Não se aplica

Fonte e elaboração: Funpresp-Jud.

(1) Índice do PB: IPCA/IBGE

(2) Plano de Custeio 2017

Em síntese, espera-se extenso prazo para aplicação dos recursos do Plano de Benefícios administrado pela Funpresp-Jud, indicando que aplicações de longo prazo, as quais tendem a agregar prêmio em relação às aplicações de curto prazo, são mais indicadas para a quase totalidade dos recursos. Desta forma, a administração dos recursos do PB poderá aproveitar-se da vantagem de administrar recursos em fase de longa acumulação. Entretanto, deve-se considerar que os ativos adquiridos são majoritariamente marcados a mercado (exceto aqueles da Carteira de Investimentos do FCBE), o que pode levar a volatilidade elevada em determinados momentos. Dessa forma, o alongamento da carteira de investimentos de renda fixa, bem como a diversificação das aplicações financeiras a ativos mais arriscados deve ser efetuada paulatinamente.

Para o PGA, direcionado para as despesas administrativas da Fundação, não são esperados valores significativos acumulados pelo menos nos primeiros anos de seu funcionamento, considerando a estrutura fixa que vem sendo instalada, necessária ao pleno funcionamento da Entidade, e também os custos de sua geração,

vis-à-vis os valores das receitas advindas da taxa de carregamento incidente sobre as contribuições.

Os valores das taxas para fazer frente às despesas administrativas devem ser utilizados fortemente no próprio ano, sem acumulação (constituição de fundo administrativo) representativa no início de atividades da Fundação. Ou seja, os recursos investidos deverão ter perfil majoritariamente de curto prazo na vigência desta Política.

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

É fundamental o criterioso acompanhamento das perspectivas para o desempenho das principais variáveis econômicas e financeiras, domésticas e internacionais, visando adequar os investimentos da Funpresp-Jud às melhores alternativas de investimentos disponíveis no mercado para a alocação estratégica e tática dos recursos.

Nesse sentido, a partir do monitoramento constante da conjuntura e das expectativas, serão avaliadas as principais variáveis econômicas e financeiras, iniciativas obrigatórias para embasar as decisões de investimento da Fundação no curto, médio e longo prazos.

Os investimentos dentro e fora do Brasil, quanto às modalidades, instrumentos, setores econômicos e segmentos de destaque serão acompanhados e avaliados para a definição da alocação dos recursos, a partir das possibilidades de alocação, considerando aspectos gerais, como desempenho, retorno esperado, liquidez e risco.

Além disso, o mercado financeiro e de capitais será monitorado, permitindo análises tempestivas das condições que geram as expectativas sobre os cenários, além de eventuais novos instrumentos e evolução dos prêmios de risco dos investimentos.

Da mesma forma, serão analisadas as perspectivas para os principais países e blocos de países, quanto às questões importantes e aos impactos nas principais variáveis determinantes para guiar as condições dos investimentos dos recursos da Fundação.

Destacam-se como premissas básicas para o próximo ano, quanto às dimensões econômicas, financeiras e de investimentos, externas e domésticas, as elencadas a seguir.

### **4.1 Aspectos Globais**

- Crescimento mundial médio deverá apresentar elevação, tanto nos países desenvolvidos como nos emergentes;

- Inflação deverá se manter em patamares reduzidos nos países desenvolvidos, exceto EUA que poderá observar elevação mais acentuada nos índices de preço;
- O hiato do produto no mundo deverá caminhar para a neutralidade, porém ainda sem afetar a inflação;
- As taxas de juros devem permanecer baixas na maior parte do mundo, como forma de incentivar a demanda, porém a taxa básica dos EUA deve continuar se elevando durante o ano de 2018. Ainda assim, espera-se que as altas desta taxa ocorram de maneira controlada;
- A liquidez global deverá se manter elevada, porém em níveis menos intensos;
- A elevação da taxa de juros básica nos EUA, praticamente o único país em processo de normalização da política monetária, deverá levar a um fortalecimento da moeda norte-americana no mundo;
- EUA: além dos fatores já mencionados, destaque para a reforma tributária em análise pelo Congresso norte-americano, com efeitos nocivos sobre o déficit fiscal do país;
- Europa (Zona do Euro): retirada dos estímulos monetários na Zona do Euro, porém de maneira lenta; crescimento econômico se elevando e inflação baixa e sob controle;
- China: o arrefecimento do crescimento vem ocorrendo de maneira controlada, embora existam diversas incertezas em relação ao mercado de crédito no país, inclusive imobiliário;
- Japão: manutenção dos estímulos monetários; crescimento econômico se elevando e inflação baixa e sob controle.

#### **4.2 Expectativas para o Brasil**

- O ano de 2018 deverá ser de intensa volatilidade nos ativos domésticos por conta das eleições presidenciais, cujo resultado tende a ser binário (vide comentários sobre cenários alternativos na sequência);
- O cenário político deverá permanecer conturbado, contaminando parcialmente a economia;
- O cenário base contempla aprovação da “mini-reforma” da previdência no primeiro trimestre;
- O desemprego deverá manter a queda gradual ao longo do ano;
- O país finalmente saiu de uma das piores recessões da sua história e é esperado crescimento razoável nos próximos anos, ao redor de 3%;
- A taxa de inflação deve encerrar 2017 ao redor de 3%, que é o piso da margem de tolerância da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional.

Para 2018, deverá ficar abaixo de 4,50% (centro da meta), possivelmente em torno de 4%.

- Espera-se que a taxa básica de juros encerre 2017 em 7,00% ao ano e se mantenha inalterada em 2018, porém com elevação já no início de 2019;
- Assim como em 2017, o Real (BRL) deverá continuar a se depreciar frente ao Dólar Norte-Americano (USD) e às outras moedas de países desenvolvidos, embora em magnitude modesta;
- O resultado primário de 2018 deverá ser novamente negativo, embora com pequeno avanço frente a 2017. Espera-se que o retorno aos superávits primários anuais volte somente a partir de 2020 ou 2021, quando deverá ocorrer a estabilização da Dívida Bruta/PIB, em patamares elevados (ao redor de 85% do PIB);
- Em relação ao resultado nominal, ainda deveremos ter vários anos com expressivos déficits, com previsão de queda para níveis de 3% somente daqui a aproximadamente dez anos;
- Como cenários alternativos, teríamos:
  - i) No lado externo, elevação das taxas de juros pelo Banco Central dos EUA (FED) de forma mais acentuada que o esperado, afetando os ativos mundiais (fortalecimento do USD com fluxo financeiro direcionado aos EUA, elevação nas curvas de juros, arrefecimento nas bolsas de valores). No âmbito doméstico, não aprovação da “mini-reforma” da previdência em um primeiro momento e, posteriormente, eleição para presidente de um candidato contrário às reformas já em vigor e aquelas em perspectiva. Consequentemente, o cenário seria de forte deterioração dos ativos financeiros domésticos;
  - ii) Por outro lado, no lado doméstico, em um ambiente menos conturbado poderíamos ter a “mini-reforma” da previdência sendo aprovada no início do ano, a retomada mais acelerada dos índices de confiança e crescimento econômico de maneira mais acentuada culminando com a eleição para presidente de um candidato que manteria o projeto reformista em pauta. Consequentemente, o cenário seria de forte valorização dos ativos financeiros domésticos.

Na Tabela 2 está apresentado o cenário prospectivo de acordo com a atual conjuntura econômica e expectativas mais verossímeis para o curto e médio prazos, com base no Boletim Focus do Banco Central.

**TABELA 2 – Cenário para indicadores econômicos e financeiros utilizados como base na Política de Investimentos da Funpresp-Jud.**

Ano	R\$/US\$ <sup>(1)</sup>	IPCA	SELIC <sup>(1)</sup>	PIB	Resultado Primário	Resultado Nominal
2017	3,25	3,06%	7,00%	0,73%	-2,40%	-8,37%
2018	3,30	4,02%	7,00%	2,58%	-2,20%	-7,59%
2019	3,35	4,25%	8,00%	2,70%	-1,70%	-7,00%
2020	3,40	4,00%	8,00%	2,50%	-1,00%	-6,80%

Fontes: Banco Central do Brasil, expectativas de mercado, de 24/nov/2017. Elaboração: Funpresp-Jud

(1) Taxa no final do período

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

Neste momento, destacamos que os níveis atuais das taxas de juros domésticas, tanto nominais quanto reais, se encontram em patamares razoáveis somente para o médio e longo prazos, provendo boas alternativas de investimentos, porém com maior nível de risco (volatilidade).

A estratégia de concentração maciça em títulos públicos federais gradualmente vem perdendo espaço por não se mostrar a mais indicada para fazer frente às necessidades de longo prazo dos recursos dos participantes e patrocinadores da Fundação.

Em essência, 2018 se configura como um ano de continuidade do alongamento gradual de prazos nos ativos de renda fixa e diversificação de ativos, a depender do cenário político que se desenhará a partir do início da campanha eleitoral culminando com as eleições presidenciais, destinando-se uma parcela ainda reduzida dos recursos do Plano de Benefícios tanto para a renda variável quanto para investimentos estruturados (somente via fundos multimercado), além de ampliação dos investimentos no exterior.

Consequente, ocorrerá incremento de risco nas aplicações do Plano de Benefícios. Ressalte-se, porém, que tal movimento será efetuado de maneira paulatina e avaliando-se sistematicamente o cenário político-econômico doméstico e o eventos internacionais.

## **5 Metodologia para Alocação Estratégica**

Para a proposta de alocação dos recursos, foram analisadas as perspectivas atuais de retorno e risco dos ativos financeiros, além de indicações obtidas a partir da metodologia de construção de uma macroalocação de recursos por definição de uma fronteira eficiente (ver Anexo II).

Esse modelo tem por objetivo encontrar as melhores alocações possíveis, considerando restrições do portfólio em função do perfil do passivo dos recursos, da legislação vigente e a relação esperada entre risco e retorno, sendo que as estimativas para os parâmetros necessários para servirem de direcionadores dos valores futuros foram, nesse estudo, indicados a partir de condições históricas.

Na construção da fronteira eficiente de investimentos indicativa foram considerados, em janelas temporais de três e de cinco anos, os segmentos de renda fixa indexada a preços e vinculada a títulos prefixados, renda variável com carteira ampla, representativa do mercado, e com perfil de dividendos, representados, respectivamente, pelo sub-índice ANBIMA IMA-B5, IMA-B5+, IRF-M1 e IRF-M1+, IBrX-50 e IDIV (ver Anexo I), além do ativo livre de risco representado pelo DI – Depósito Interfinanceiro (*overnight*), investimento no exterior representado pelos índices Global BDRX e S&P500, além da taxa de câmbio dólar norte-americano (USD) contra o real (BRL).

O modelo considera gestão com rebalanceamento das carteiras. Desta forma, poderão ocorrer realocações entre os segmentos de investimento ou entre os ativos financeiros investidos (inclusive cotas de fundos), buscando o melhor aproveitamento das oportunidades observadas no mercado em determinados momentos, sempre em conformidade com os limites estabelecidos e os objetivos de investimento do Plano de Benefícios.

Os critérios, limites e restrições estipulados para a estimativa de alocação dos recursos foram definidos em observância à legislação vigente, em especial à Resolução CMN nº 3.792/2009, com o objetivo de obter indicação de alocação que forneça rentabilidade, sob padrões próprios de riscos, que possibilite o cumprimento das metas, observados os princípios de segurança e de liquidez, que devem nortear as aplicações dos recursos.

## **5.1 Delegações e Alçadas**

Por decisão expressa do Conselho Deliberativo, fica a Diretoria Executiva autorizada, ao longo do ano de 2018, a exceder o limite de cinco por cento, até o máximo de quinze 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.

Fica também delegada ao Diretor de Investimentos a possibilidade de realizar investimentos ou desinvestimentos dos recursos garantidores das reservas técnicas, fundos e provisões do Plano de Benefícios até o limite de um por cento ou de R\$ 2 milhões (dois milhões de reais), o que for menor.

O limite ora mencionado para o Diretor de Investimentos somente poderá ser executado após aprovação da Diretoria Executiva em decisão “genérica”, exceto nos

casos de “*stop loss*”, os quais poderão ser executados tempestivamente. Entretanto, deverá ser realizada reunião prévia para validação do nível de “*stop loss*”, o qual deverá ser ratificado ou retificado.

Entende-se por decisão “genérica” aquela autorização dada para se elevar ou reduzir o risco global da carteira de investimentos e difere de uma decisão “específica” que trata da análise de um ativo em particular.

## **6 Diretrizes para a Alocação de Recursos do Plano de Gestão Administrativa (PGA)**

Este capítulo apresenta a estratégia de alocação dos ativos do PGA quanto aos objetivos, segmentos, modalidades e limites, considerando as características dos seus recursos e a configuração temporal esperada para seus valores acumulados e fluxos.

O PGA foi iniciado com recursos oriundos de antecipação de contribuição dos patrocinadores, no valor de R\$ 26.165.100,00, que poderão ser utilizados para fazer frente às despesas de implantação da Fundação, além da taxa de carregamento proveniente das contribuições dos participantes e respectivos patrocinadores.

Assim, nos primeiros anos, o PGA deve ter seus recursos entrantes anuais integralmente utilizados no mesmo período, sendo indicado que, quando disponíveis, sejam prioritariamente aplicados em operações que tenham elevada liquidez, baixo risco e rentabilidade esperada igual ou ligeiramente superior à taxa de juros de mercado de curtíssimo prazo.

Adicionalmente, a partir de simulações em relação ao ponto de equilíbrio operacional e financeiro da Fundação e do saldo mínimo do PGA ao longo do tempo, verificou-se que poderia ser destinada parcela dos recursos (35%) para aplicações de prazo mais longo com vistas a se obter um excedente de rentabilidade.

A Tabela 3 ilustra a diversificação em segmentos de aplicação, quando da existência de recursos acumulados.

**TABELA 3 – PGA: Limites, restrições e *benchmark* para segmentos de aplicação.**

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark <sup>(4)</sup>
1. Renda Fixa <sup>(1)</sup>	100%	100%	100%	100%	65% DI – Depósito Interfinanceiro e 35% em IMA-B5
Títulos Públicos Federais prefixados, pós-fixados, indexados à Inflação e Operações Compromissadas	100%	50%	100%	100%	-
Títulos Privados <sup>(2) (3)</sup>	0%	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)

A estratégia a ser adotada propõe que os recursos do PGA sejam aplicados majoritariamente (65% do total) em fundo de investimento com *benchmark* ligado ao DI. O volume restante será mantido em aplicações atreladas ao IMA-B5.

## 6.1 Índice de Referência – PGA

Para a carteira consolidada dos investimentos do PGA, os índices de referência são o **DI (65%)** e o **IMA-B5 (35%)**, representado pelos títulos indexados ao IPCA de responsabilidade do Tesouro Nacional com prazo de até 5 anos (NTN-B).

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.

Embora existam dois índices de referência, estes não devem ser entendidos como garantia de rentabilidade mínima, dadas as características e dinâmica do mercado financeiro e de capitais.

Finalmente, deve-se ressaltar que o índice de referência será calculado deduzindo-se as taxas de administração dos fundos de investimento onde os recursos do PGA são alocados.

## 6.2 Diretrizes Especiais

É importante destacar que o cenário econômico internacional encontra-se ainda indefinido neste momento, com reflexos significativos na conjuntura nacional, gerando elevado grau de incerteza em relação às diversas variáveis econômicas e financeiras.

Assim, a diretriz especificada neste Capítulo poderá ser abandonada caso o cenário econômico-financeiro se altere de forma a gerar possíveis prejuízos nas

aplicações do PGA. Nesse caso, fica a Diretoria Executiva autorizada a migrar a totalidade dos recursos para investimentos mais conservadores (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 (DI – Depósito Interfinanceiro) e deverá convocar o Conselho Deliberativo para reunião extraordinária com vistas a informar sobre o procedimento adotado e discutir estratégias para o período seguinte.

## **7 Diretrizes para a Alocação de Recursos do Plano de Benefícios (PB)**

Neste capítulo, constam as estratégias e os objetivos de alocação dos recursos administrados pela Funpresp-Jud, para o Plano de Benefícios, em suas partes das reservas dos participantes, RAN e RAS, e do fundo de risco FCBE, no que se refere à macroalocação de recursos no longo prazo, com determinação dos limites por segmento/modalidade e percentuais indicados para alocação objetivo.

As propostas de alocação foram obtidas da execução do modelo apresentado no Capítulo 5, considerando a ponderação das expectativas de desempenhos para os segmentos de aplicação e a distribuição temporal do fluxo de entradas e saídas dos recursos do PB, que indica acumulação de recursos e crescimento dos volumes de reservas e fundos por longos períodos.

### **7.1 Reservas Acumuladas Normal e Suplementar (RAN e RAS) dos Participantes e FCBE**

Nesta seção estão definidas as orientações de investimentos para os valores referentes às Reservas Acumuladas dos Participantes (RAN e RAS), formados pelas parcelas das contribuições, dos participantes isoladamente ou em conjunto com as contribuições das patrocinadoras, especificamente destinadas para esta finalidade, além dos recursos destinados à parte de risco coletivo (FCBE) do Plano de Benefícios.

Essas reservas individuais têm o objetivo de honrar os benefícios futuros programados, sendo, desta forma, recursos a serem utilizados no longo prazo, considerando que sua formação se dará ao longo de todo período laboral do participante (fase acumulativa), e que os benefícios deverão ser pagos também em longos períodos, conforme estimativa atuarial de vida pós-laboral para a população do Plano de Benefícios.

É permitido o resgate da parte do participante ou a portabilidade do valor integral das reservas, conforme estipulado no regulamento do Plano de Benefícios. Contudo, estima-se que tais situações não tendam a se efetivar em padrões significativos ao longo do tempo, menos ainda em volume destacável nos primeiros anos.

Já o FCBE visa assegurar condições contratadas na efetividade de benefícios não-programados, tais como: morte, invalidez, sobrevivência e situações de aposentadorias especiais, e também não possui perspectivas de utilização significativa de recursos no curto prazo.

O FCBE possui características semelhantes aos recursos de RAN e RAS, quanto ao horizonte temporal e índice de referência, todavia necessita, nesse início de formação, de certo grau de conservadorismo para uma pequena parcela do total, dado que suas condições de risco podem originar saída de recursos representativa enquanto o Fundo ainda estiver em fase de acumulação de reservas, embora seja estimada como baixa a probabilidade de eventos passíveis de cobertura.

Adicionalmente, o FCBE possui característica distintas das Reservas (RAN e RAS) no que tange ao aspecto de coletividade, pois enquanto as Reservas são individuais e depositadas em saldo de conta individual de cada participante, o FCBE é mutualista, assim se assemelhando, do ponto de vista de investimentos, a um Plano de Benefício Definido (BD), no qual é recomendável a Marcação pela Curva (MTC) 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 obrigações<sup>1</sup>.

Nesse sentido, os investimentos das Reservas, cujas características são de um Plano de Contribuição Definida (CD), deverão ser integralmente Marcados a Mercado (MTM) 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 para prazos de média e longa duração. Adicionalmente, deverá haver diversificação paulatina dos ativos para os demais segmentos autorizados: Renda Variável, Investimentos Estruturados e Investimentos no Exterior.

Assim, a proposta apresentada na Tabela 4 ilustra a Alocação Objetivo a ser alcançada, que é dada por percentuais esperados que buscam maximizar o retorno dos investimentos, mas com flexibilidade para consecução de percentuais diferentes, de forma tática, em função de condições momentâneas, dados cenários ou configurações conjunturais distintas das esperadas no presente ao longo dos tempos, principalmente no curto prazo.

É importante ressaltar a preocupação tanto do Conselho Deliberativo quanto da Diretoria Executiva em relação a esta fase inicial de implantação da Fundação, à imagem transmitida aos participantes e à questão relacionada a pouca cultura previdenciária e financeira dos investidores em geral. Assim, optou-se, neste momento, por aplicações financeiras dos recursos do Plano de Benefícios que sejam compatíveis com o grau de aceitação de risco por parte dos participantes em geral.

---

<sup>1</sup> A segregação dos investimentos do FCBE ocorreu no segundo trimestre de 2017, quando foram “transferidos” os títulos MTC para o controle virtual do Fundo. A partir de então, mensalmente são aportados novos recursos ao FCBE, os quais permitem o alongamento gradual das aplicações financeiras no segmento de Renda Fixa com vistas à melhor adequação ao modelo ALM.

Adicionalmente, 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 indexados ao IPCA.

Importante destacar a manutenção de aplicação de parcela dos recursos em Renda Variável, Investimentos Estruturados (via Fundos Multimercado) e em Investimentos no Exterior, com vistas a se manter e aprofundar a diversificação da carteira de investimentos da Fundação.

Ainda, é importante destacar que a Alocação Objetivo será perseguida ao longo de 2018, ressaltando que será incrementado o alongamento de prazos nos ativos de renda fixa, bem como a diversificação da carteira de investimentos.

Finalmente, há que se mencionar os empréstimos aos participantes, que naturalmente são excelentes oportunidades de investimentos sob os aspectos de risco e retorno e, ainda, conjugados com benefícios bem percebidos e utilizados pelos participantes. Contudo, considerando que a Fundação ainda se encontra em início de atividades, realizando sua organização e estruturação, a Funpresp-Jud opta por não indicar limite de direcionamento para tal tipo de operação, por conta das naturais dificuldades operacionais de disponibilizar esta modalidade de investimentos para os participantes, bem como o reduzido volume de recursos do Plano de Benefícios neste momento.

**TABELA 4 – 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 <sup>(6)</sup>
<b>1.Renda Fixa <sup>(1)</sup></b>	<b>84%</b>	<b>70%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>IPCA + 4,50% ao ano</b>
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	74%	21%	100%	100%	
Títulos Privados <sup>(2)(3)</sup>	10%	0%	49%	80%	
<b>2.Renda Variável <sup>(4)</sup></b>	<b>4%</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>	<b>70%</b>	
Índices (amplos, setoriais) e ações	4%	0%	10%	70%	
<b>3.Investimentos Estruturados <sup>(5)</sup></b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>	<b>20%</b>	
FI/FIC Multimercado	6%	0%	10%	10%	
<b>4.Investimentos no Exterior</b>	<b>6%</b>	<b>2%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	

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 49% 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) 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

(6) 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)

### 7.1.1 ÍNDICE DE REFERÊNCIA – RESERVAS ACUMULADAS DOS PARTICIPANTES (RAN e RAS) e FUNDO DE COBERTURA DE BENEFÍCIOS EXTRAORDINÁRIOS (FCBE)

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 + 4,15% 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.

Finalmente, embora exista índice de referência, este não deve ser entendido como garantia de rentabilidade mínima, dadas as características e dinâmica do mercado financeiro e de capitais.

## 8 Estrutura de Investimento

Para viabilizar os investimentos da Fundação, serão realizadas aplicações via Fundos de Investimento (FI) ou cotas de Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento (FIC) disponibilizados, administrados e geridos por instituição financeira federal, conforme determinado em legislação (art. 28 da Lei nº 12.618, de 2012) e em conformidade com a proposta de alocação estratégica definida nesta Política de Investimentos, incluídos aqui, as diversas modalidades de fundos de investimento do segmento renda fixa, porém obedecendo-se aos limites de alocação indicados. Poderá, também, ser utilizada a Carteira Própria da Fundação para a aquisição dos ativos de renda fixa e variável.

Os investimentos realizados por meio de Fundos de Investimento (FI) e de Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento (FIC), abertos ou exclusivos, deverão ser consolidados para fins de verificação dos limites conforme estabelecidos na Resolução CMN nº 3.792/2009.

Os recursos serão acompanhados de forma segregada para PGA e PB (Reservas Acumuladas dos Participantes e FCBE).

## **9 Segmentos de Aplicação e Limites**

Os investimentos classificados nos segmentos de Renda Fixa, Renda Variável, Investimentos Estruturados, Investimentos no Exterior, Imóveis e Operações com Participantes têm sua discriminação, limites e restrições dadas pela Resolução CMN nº 3.792/2009. Entretanto, esta Política de Investimentos 2018 apresenta limites mais restritivos em alguns casos, como se pode perceber na Tabela 4.

Outros limites, desde que mais restritivos em relação ao patrimônio consolidado do PB, poderão ser impostos em Regulamentos e Mandatos específicos de FI e FIC exclusivos, quando da eventual constituição destas estruturas de investimento.

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

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

A Funpresp-Jud, os FI e FIC, em que o PB operado pela Entidade mantiverem aplicações, poderão emprestar os títulos e valores mobiliários presentes em suas carteiras de investimentos, desde que esta operação esteja em conformidade com a legislação vigente aplicável às EFPC.

## **11 Operações com Derivativos**

A utilização de estratégias de investimento com instrumentos derivativos, na estrutura de gestão dos investimentos da Funpresp-Jud, deverá respeitar os limites, parâmetros e condições legais (art. 44) estabelecidos pela Resolução CMN nº 3.792/2009, principalmente no que se refere aos limites de depósito de margem e valor total dos prêmios, e das vedações de posições a descoberto e/ou alavancadas.

Outros limites e diretrizes, desde que mais restritivos, poderão ser impostos em Regulamentos e Mandatos específicos de FI e FIC exclusivos, quando da constituição destas estruturas de investimento.

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

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

Para os recursos alocados em veículos com gestão externa, caberá ao gestor contratado determinar a estratégia de precificação a mercado dos ativos financeiros.

Caberá à Funpresp-Jud, por sua vez, acompanhar as operações com gestão externa, por meio:

- do monitoramento das carteiras de investimento;
- do acompanhamento dos níveis de risco; e
- do acompanhamento da aderência à Política de Investimentos do Plano de Benefícios vigente para a Entidade.

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

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

Na aquisição de ativos financeiros de renda fixa em carteira própria ou via fundo de investimento exclusivo, a Funpresp-Jud poderá optar pela marcação destes ativos pela curva sendo mantidos em carteira até o seu vencimento, em conformidade com a legislação aplicável, embora a regra seja a utilização da metodologia de marcação a mercado.

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

Os limites utilizados para investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão e/ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica devem seguir os limites legais de alocação por emissor, estabelecidos pela Resolução CMN nº 3.792/2009, em especial:

- até 20% dos recursos garantidores do PB para aplicações em ativos de emissão de uma mesma instituição financeira, autorizada a funcionar pelo BACEN; e,
- até 10% dos recursos garantidores do PB em ativos emitidos por uma mesma pessoa jurídica não financeira.

Além disso, os investimentos da Funpresp-Jud deverão observar os limites de concentração por emissor estabelecidos no art. 42 da Resolução CMN nº 3.792/2009.

Outros limites, desde que mais restritivos, poderão ser impostos em Regulamentos e Mandatos específicos de FI e FIC exclusivos ou carteiras administradas, quando da constituição destas estruturas de investimento.

## 14 Normas e Procedimentos Internos

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

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

## 15 Ferramentas de Controle dos Investimentos

Embora sujeita à volatilidade dos ativos financeiros no curto prazo, a gestão financeira da Funpresp-Jud deverá, em momento oportuno, adotar na carteira de investimentos, como perfil de atuação, estratégias de longo prazo, visando à conciliação entre os objetivos de constituição de reserva de aposentadoria pelos participantes, em seu período laboral, e o compromisso assumido pela Fundação junto aos assistidos e beneficiários no período de concessão.

O Conselho Fiscal da Funpresp-Jud é o responsável pelo efetivo controle sobre a execução da gestão da Fundação, devendo sempre alertar sobre qualquer desvio, sugerir e indicar providências para a melhoria da gestão. O registro desta função se dá pelo Relatório de Controles Internos, que engloba o Relatório de Acompanhamento da Política de Investimentos, com elaboração semestral.

Para preservar essa visão, a Fundação adota (ver Quadro 1), em conformidade com a legislação, as seguintes periodicidades para revisões e avaliações formais:

### Quadro 1 – Periodicidades para avaliações e revisões formais da Política de Investimentos

Item	Periodicidade
1. Relatório de Acompanhamento da Política de Investimentos	Analisado mensalmente pelos Conselhos Fiscal e Deliberativo
2. Relatório de Controles Internos	Analisado semestralmente pelos Conselhos Fiscal e Deliberativo
3. Política de Investimentos	Revisão anual pelo Conselho Deliberativo

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

## 16 Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado

O Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado (AETQ), nos termos § 5º do art. 35 da Lei Complementar nº 109, de 2001, e do art. 7º da Resolução CMN nº 3.792/2009, responsável pela gestão, alocação, supervisão e acompanhamento dos recursos, bem como pela prestação de informações relativas à aplicação dos mesmos, sem prejuízo da responsabilidade solidária dos demais administradores da Entidade, será o Sr. Ronnie Gonzaga Tavares, de acordo com o Quadro 2.

### QUADRO 2 – Dados do AETQ

Informações Cadastrais do Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado
1. Nome: Ronnie Gonzaga Tavares
2. CPF: 123.410.258-70
3. Certificações: ICSS Investimentos e CPA-20 ANBIMA
4. Cargo: Diretor de Investimentos

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

## 17 GESTOR DE INVESTIMENTOS

### 17.1 Competências

Competem aos gestores contratados, dentre outras, as seguintes atividades:

- Identificar oportunidades de negócios, posicionando a Funpresp-Jud por intermédio de sua Diretoria Executiva, Comitê de Investimentos e Riscos ou Diretoria de Investimentos;
- Elaborar estudos e análises técnicas, as quais subsidiarão avaliação do Comitê de Investimentos e Riscos e decisões da Diretoria Executiva ou do Conselho Deliberativo da Funpresp-Jud;
- Promover as aplicações dos recursos observando, quando couber, o direcionamento apontado pela Diretoria Executiva, e sempre em consonância com a Política de Investimentos vigente;
- Remeter diariamente à Funpresp-Jud e em prazo adequado a posição e composição da carteira de cada Fundo de Investimento; e,
- Elaborar e apresentar, no mínimo mensalmente, conforme estabelecido pela Fundação, relatórios de desempenho dos investimentos sob sua gestão à Diretoria Executiva da Funpresp-Jud que os encaminhará aos Conselhos Deliberativo e Fiscal e ao Comitê de Investimentos e Riscos.

## 17.2 Processo de Seleção

O processo de seleção de gestores de investimentos, que deverá ocorrer em momento oportuno, utilizará critérios qualitativos e quantitativos, sendo conduzido na forma de processo de licitação, nos termos da Lei nº 12.618, de 2012, seção II, art. 15, § 3º.

### 17.2.1 Habilitação Prévia

Para buscar sua habilitação no processo de licitação, as empresas gestoras de recursos financeiros deverão possuir um volume mínimo de ativos sob gestão, a ser definido em edital.

### 17.2.2 Critérios Quantitativos

No processo de seleção, serão avaliados dentre outros, os seguintes critérios quantitativos:

- Volume total dos recursos administrados;
- Volume total dos recursos administrados para EFPC;
- Desempenho histórico na gestão de recursos, quanto à rentabilidade, ao risco, sempre privilegiando a consistência de resultados no longo prazo, sendo que o período de observação do desempenho histórico e a definição dos indicadores de risco/retorno utilizados serão definidos em edital; e
- Custos de administração da estrutura de investimento.

### 17.2.3 Critérios Qualitativos

No processo de seleção, serão avaliados dentre outros, os seguintes critérios qualitativos:

- Credibilidade da Instituição junto ao mercado financeiro;
- Solidez;
- Imagem;
- Experiência na gestão de recursos de EFPC;
- Qualificação da equipe;
- Tempestividade e assertividade no atendimento ao cliente;
- Apoio à Entidade na construção e gerenciamento das estruturas de investimento; e,
- Competência e capacidade na análise de crédito privado.

Os critérios qualitativos acima descritos serão observados através de processo de *due diligence*, que terá, dentre outras, a seguinte condução:

- (i) encaminhamento de questionário de *due diligence* no padrão utilizado pelo mercado, pelos gestores previamente habilitados e com indicação de aprovação pelos critérios quantitativos, conforme edital de licitação;
- (ii) análise das respostas efetuadas pelos gestores habilitados ao questionário; e,
- (iii) visita *in loco*.

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

Serão realizadas avaliações periódicas do trabalho dos prestadores de serviços e gestores contratados, visando examinar a performance e a qualidade dos serviços prestados no cumprimento dos mandatos.

### **17.3 Processo de Avaliação**

A Funpresp-Jud realizará, no mínimo anualmente, o acompanhamento do desempenho dos gestores contratados, avaliando o desempenho dos fundos de investimento com suas aplicações em relação a outros fundos de investimento do mercado, de mesma categoria, observando o retorno, nível de risco e os custos incorridos no período.

Todas as informações utilizadas durante o processo de seleção e avaliação dos gestores dos recursos da Entidade deverão ser provenientes de fontes oficiais e reconhecidas pelo mercado financeiro e de capitais, tais como: B3 (fusão da BM&FBovespa com a CETIP), ANBIMA, Banco Central, CVM, entre outros.

Os gestores já contratados serão avaliados com objetivo de verificar os custos de administração, a rentabilidade e a qualidade dos serviços prestados no cumprimento dos Mandatos, bem como os critérios de assertividade e tempestividade no atendimento ao cliente e apoio à Funpresp-Jud no gerenciamento das estruturas de investimento contratadas, inclusive a qualidade dos relatórios de acompanhamento encaminhados à Diretoria Executiva e ao Comitê de Investimentos e Riscos.

## **18 Responsabilidade Socioambiental**

A Funpresp-Jud buscará aplicar seus recursos observando as melhores práticas em responsabilidade socioambiental, priorizando investimentos em empresas que tenham incorporado como ações, ou que estejam de fato empenhadas em incorporar, os princípios básicos de responsabilidade econômica, social, ambiental e

ética, em consonância com os Princípios para Investimento Responsável – PRI, como por exemplo:

- Publicação de Relatório de Sustentabilidade no formato GRI (*Global Reporting Initiative*);
- Declaração de não utilização de mão-de-obra infantil ou trabalho compulsório;
- Implementação de Política de Sustentabilidade ou adoção de práticas de responsabilidade socioambiental (RSA), por exemplo, com proteção ao meio ambiente, inclusão social ou geração de renda, preferencialmente com iniciativas relacionadas à sua atividade fim;
- Filiação a outros pactos e movimentos, como o Pacto Global e o CDP (*Carbon Disclosure Project*), que tem como objetivo a diminuição de emissão de gases do efeito estufa;
- Disponibilização de informação a respeito da existência e importância da Política de RSA no Planejamento Estratégico da empresa;
- Certificação ISO 14.000; e,
- Participação no índice de sustentabilidade da BOVESPA (ISE) e/ou no *Dow Jones Sustainability World Index (DJSI World)*.

Neste sentido, e reconhecendo a limitação da estrutura inicial da Funpresp-Jud para avaliação e acompanhamento destes princípios, torna-se importante observar, também, se os gestores contratados são signatários do PRI, visando unificar suas condutas de investimentos ao princípio de responsabilidade socioambiental emanado pela presente Política.

## **19 PARTICIPAÇÃO EM ASSEMBLEIAS DE ACIONISTAS**

A Funpresp-Jud poderá investir no mercado acionário com o objetivo de rentabilizar seu patrimônio, porém sem o intuito de buscar o controle de empresas. Nesse sentido, a Fundação, a princípio, não deve adotar política de exercício de direito de voto em assembleias dos emissores de ações detidas, seja via Carteira Própria ou por meio de fundos de investimento exclusivos, em conformidade às exceções previstas no Código de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais – ANBIMA – e na Política de Exercício de Voto dos respectivos fundos.

Entretanto, tanto a Fundação como os responsáveis legais pelo fundos exclusivos poderão exercer o direito de voto caso entendam conveniente e desde que haja interesse estratégico.

## 20 CONTROLE E GERENCIAMENTO DE RISCOS

### 20.1 Premissas

Principalmente a partir da resolução do Conselho de Gestão da Previdência Complementar nº 13/2004, os fundos de pensão passaram a trabalhar com a implantação e aprimoramento de mecanismos de controles internos e gerenciamento dos riscos financeiros e atuariais inerentes à sua atividade, ao passo que o poder público, inicialmente por intermédio da Secretaria de Previdência Complementar (SPC), atualmente Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), implementou um modelo de supervisão baseada em riscos.

O art. 12 da Resolução CGPC nº 13/2004 estabelece que “Todos os riscos que possam comprometer a realização dos objetivos da EFPC devem ser continuamente identificados, avaliados, controlados e monitorados”.

Em harmonia com esse dispositivo, os artigos 9º e 13 da Resolução CMN nº 3.792/2009, reforçam e trazem maior detalhamento quanto à gestão de riscos das EFPC:

Art. 9º Na aplicação dos recursos, a EFPC deve identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos, incluídos os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal e sistêmico, e a segregação das funções de gestão, administração e custódia.

Art. 13. A EFPC 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.

Nesses marcos regulatórios está presente a influência do conceito do homem prudente, segundo a qual os gestores têm liberdade para seleção e aplicação, devendo, entretanto, agir com cuidado, habilidade e diligência que uma pessoa prudente deve ter ao aplicar recursos de terceiros.

Antes, via de regra, a prática de investimentos consistia em “fazer o negócio e então medir o risco”, passando a ser “medir o risco e então fazer o negócio” ou, conforme assinala o Guia PREVIC Melhores Práticas em Investimento, em seu item 95:

A decisão de investir em determinado ativo deve ser precedida de avaliação quanto à compatibilidade do mesmo com a política de investimento do plano de benefícios e de avaliação de risco adequada a cada ativo.

A Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), no desenvolvimento de seu papel como entidade de fiscalização e supervisão das atividades das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), adotou a Supervisão Baseada em Riscos – SBR, que é uma metodologia de supervisão que compreende a identificação, classificação e avaliação dos riscos das EFPC e respectivo gerenciamento/acompanhamento. Essa metodologia implica na implantação, por parte das EFPC, da Gestão Baseada em Riscos.

Na SBR, os supervisores devem avaliar a abordagem empregada para a gestão de riscos, incluindo sua mensuração. Há atribuição de responsabilidades às Diretorias e Conselhos das instituições. Sendo que estes últimos, por princípio, são os primeiros supervisores, cabendo ao Conselho Deliberativo a definição de políticas e estratégias gerais, enquanto que ao Conselho Fiscal compete o controle da gestão, alerta sobre desvios e sugestões de melhorias na gestão.

A execução da política de investimentos do Funpresp-Jud, além do cumprimento das regras legais, deve pautar-se pela observância dos princípios e práticas contidos nos guias PREVIC de melhores práticas (especialmente os guias PREVIC Melhores Práticas em Investimento e Melhores Práticas de Governança para EFPC).

Compete à Diretoria estabelecer um programa de capacitação dos empregados voltado para a gestão de riscos.

A seguir, apresentamos as definições das principais variáveis relacionadas a mensuração de risco utilizadas pela Funpresp-Jud:

- A Volatilidade representa o grau médio de variação dos retornos de um determinado investimento. Na Fundação, é calculada de duas maneiras diferentes: i) Volatilidade Histórica (12 meses): calculada a partir dos retornos mensais da carteira de investimentos nos últimos 12 meses, obtida a partir dos resultados efetivamente verificados<sup>2</sup>; ii) Volatilidade na Ponta: calculada a partir dos retornos mensais da carteira de investimentos verificada no último dia útil de cada período (sendo esta carteira mantida constante para os períodos anteriores).
- O Valor em Risco (V@R) é uma medida de perda provável de determinada aplicação nos mais diversos cenários da economia. A metodologia calcula a 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 são realizados com a utilização de um horizonte de tempo de 1 mês e grau de confiança de 95%. A base de dados utilizada tem aproximadamente 3 anos. O resultado apresenta o menor retorno mensal esperado com grau de confiança de 95% a partir da carteira de investimentos verificada no último dia útil de cada período (V@R na Ponta)<sup>3</sup>.
- O Teste de Estresse é uma técnica de simulação que permite avaliar o impacto de condições específicas sobre os ativos (e/ou passivos) de uma instituição. Um cenário bastante adverso é criado a partir da perspectiva de

---

<sup>2</sup> Os investidores em geral, principalmente os fundos de investimento, calculam a Volatilidade sempre a partir dos retornos diários (e não em bases mensais como a Fundação) e em janelas móveis de 12 meses e desde o início do ano em curso.

<sup>3</sup> Diferentemente da Fundação, os investidores em geral (bancos, fundos de investimento) costumam utilizar o horizonte temporal de 1 dia, ao invés de 1 mês, tendo em vista a necessidade de apresentação e divulgação de resultados diários (no caso dos fundos de investimento). A base de dados utiliza, normalmente, janelas móveis de 150 dias úteis (aproximadamente 7 meses).

eventos críticos e que se situam fora da normalidade previsível. Assim, calcula-se uma perda esperada para cenários extremos, algo que não é possível pelo V@R. O resultado apresenta o menor retorno mensal esperado em situações de estresse no mercado financeiro a partir da carteira de investimentos da Fundação verificada no último dia útil de cada período (Teste de Estresse na Ponta).

- A Divergência Não Planejada (DNP), 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. É calculada mensalmente sendo que, para cada vez que for observada uma das situações relacionadas a seguir, deverá ser elaborada 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, conforme Instrução Previc 02, de 18 de maio de 2010<sup>4</sup>.
- O Índice de Sharpe (IS) tem por objetivo ajustar o retorno do ativo ou da carteira de ativos 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).

Deverão ser avaliados os riscos de Mercado (incluindo as medidas quantitativas para a Volatilidade e V@R), Sistêmico (incluindo o cálculo do Teste de Estresse), Crédito, Liquidez, Legal, de Imagem, Operacional e Estratégico da Funpresp-Jud. Além disso, serão também mensurados a Divergência não Planejada (uma medida agregada dos riscos de mercado, sistêmico, de crédito e de liquidez) e o Índice de Sharp Modificado Generalizado (ISMG), que mede a relação entre o risco incorrido e o retorno obtido pela Funpresp-Jud comparativamente ao seu *benchmark*.

## 20.2 Risco de Mercado

O risco de mercado é a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes da flutuação nos valores de mercado de posições detidas por uma instituição, incluindo os riscos das operações sujeitas à variação cambial, das taxas de juros, dos preços de ações ou de mercadorias (*commodities*), entre outros.

A Funpresp-Jud buscará a mensuração e controle do risco de mercado de suas alocações por meio da mensuração da Volatilidade (Histórica, via média móvel de 12 meses, e na Ponta) e do Valor em Risco (V@R) na Ponta da carteira. O Plano de Trabalho de Investimentos estabelecerá os limites aceitáveis para estas duas

---

<sup>4</sup> O mecanismo de *stop loss* (contenção de perdas) da Fundação é baseado neste indicador.

variáveis, que deverão ser constantemente monitoradas e controladas. Embora a Volatilidade Histórica também seja calculada, por se tratar de um indicador que apresenta dados das carteiras de investimentos efetivamente verificados no passado, que normalmente são bastante diferentes da carteira do presente a atuação da Fundação com base neste indicador a partir de mudanças na carteira de investimentos teria efeito apenas marginal sobre essa variável. Assim, o limite a ser determinado pelo Conselho Deliberativo deverá se dar prioritariamente sobre a Volatilidade na Ponta, embora seja necessário também a escolha de um limite para a Volatilidade Histórica por conta da terceirização de recursos a serem geridos por fundos de investimentos, que tradicionalmente utilizam este indicador, e não a Volatilidade na Ponta.

Para os fundos de investimento exclusivos, deverão ser objeto de acompanhamento mensal pela Fundação as mensurações diárias de níveis de risco relacionados, para os veículos tanto de gestão externa como gestão própria, as quais deverão ser repassadas pelos gestores utilizando-se das seguintes métricas:

- Valor em Risco (Value-at-Risk: V@R) com horizonte temporal de 21 dias úteis (mensal), paramétrico ou não paramétrico, com intervalo de confiança de 95%, em janelas móveis de 252 dias úteis (1 ano). Alternativamente, pode-se utilizar os parâmetros atualmente adotados pelos fundos de investimento: o V@R de um dia útil, também com intervalo de confiança de 95%, em janelas móveis entre 126 dias úteis (seis meses) e 252 dias úteis (1 ano);
- Volatilidade (Histórica) com horizonte de 21 dias úteis (mensal), anualizada, e acumulada em janelas móveis de doze meses. Alternativamente, pode-se utilizar os parâmetros atualmente adotados pelos fundos de investimento: a partir dos retornos diários e em janelas móveis de 12 meses e desde o início do ano em curso;

Finalmente, a Fundação deverá divulgar os valores de Volatilidade e Valor em Risco utilizando tanto a metodologia baseada em retornos mensais como aquela em bases de retornos diários.

A Diretoria de Investimentos e o COINV deverão monitorar sistematicamente os riscos de mercado, em periodicidade mensal ou, em casos excepcionais de elevação na volatilidade de mercado, em período mais curto.

Caso os limites de risco de mercado sejam superados, assim que a situação descrita for detectada, a Diretoria de Investimentos deverá apresentar ao Comitê de Investimentos e Riscos e posteriormente à Diretoria Executiva uma proposta detalhada para diminuir a exposição a risco das carteiras dos planos da Funpresp-Jud.

O mesmo procedimento deverá ser adotado, caso seja detectado desenquadramento da Carteira de Investimentos aos limites estabelecidos pela Política de Investimentos e Resolução CMN 3.792/2009.

### **20.3 Risco Sistêmico**

O risco sistêmico refere-se ao risco de crise, afetando amplamente a economia, com forte impacto sobre as taxas de juros, câmbio e os preços dos ativos financeiros em geral.

É o risco de que um choque sobre uma parte limitada do sistema (a falência de uma grande instituição financeira, por exemplo) se propague por todo o sistema financeiro, levando a uma reação em cadeia de falências e à quebra do sistema financeiro nacional.

Do ponto de vista qualitativo, a Funpresp-Jud realizará análises periódicas sobre as condições de mercado e cenários econômicos internos e externos, apresentando-as mensalmente no Comitê de Investimentos e Riscos e avaliando a gestão dos recursos do Plano de Benefícios.

Do ponto de vista quantitativo, esse tipo de risco deverá ser objetivamente mensurado através do Teste de Estresse. Contudo, como a elaboração dos cenários de estresse é processo com alto grau de subjetividade e também sujeito a desvios significativos por conta de eventos extremos e inesperados, sugere-se que não se estabeleça limite para este indicador.

Deverá ser acompanhado mensalmente o Teste de Estresse e seus resultados divulgados em relatório da Diretoria de Investimentos. Como não há limite máximo para tal indicador, o mesmo servirá apenas como alerta, em caso de elevação significativa e abrupta, para eventuais mudanças na estratégia de investimentos da Fundação.

### **20.4 Risco de Crédito**

O risco de crédito é a possibilidade de ocorrência de perdas associadas ao não cumprimento, pelo tomador ou contraparte, de suas respectivas obrigações financeiras nos termos pactuados, à desvalorização de contrato de crédito decorrente da deterioração na classificação de risco do tomador, à redução de ganhos ou remuneração, às vantagens concedidas na renegociação e aos custos de recuperação do crédito.

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

### QUADRO 3 – *Rating* de agências classificadoras utilizada pela FUNPRESP-JUD.

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

Fonte: Fitch, Moody's e Standard & Poor's. Elaboração: Funpresp-Jud

Os títulos de instituições financeiras com garantia do FGC/Fundo Garantidor de Crédito serão considerados como de baixo risco de crédito independentemente do risco do emissor.

Especificamente em relação a aplicações realizadas via Carteira Própria ou Gestão Própria via Fundo Exclusivo no segmento de renda fixa, a Fundação se limitará a investir em títulos públicos ou privados e valores mobiliários de renda fixa de instituições financeiras e não-financeiras classificadas como “baixíssimo” risco de crédito.

Considerar-se-á como ativo ou emissor classificado como “baixíssimo” risco de crédito (AAA, AA+ ou AA, e equivalentes), aquele que possui tal nota de avaliação de risco por, pelo menos, duas dentre as três principais agências de classificação de risco mundiais (Standard & Poor's, Moody's e Fitch).

De acordo com o art. 30 da Resolução CMN 3.792/2009, com redação dada pela Resolução CMN 3.846/2010, como regra geral, a aquisição de títulos e valores mobiliários classificados nos segmentos de renda fixa e de renda variável, bem como a prestação de garantias em investimentos de Sociedade de Propósito Específico (SPE), devem ser precedidas de análise de risco. Excetuam-se os ativos previstos no § 2º do Art. 30 da Resolução CMN 3.792/2009<sup>5</sup>.

Em linha com o preconizado na norma, a Funpresp-Jud deverá elaborar nota técnica contendo análise de risco prévia às operações. Como requisito mínimo, o documento deverá apresentar a probabilidade de inadimplência da operação, ou

<sup>5</sup> Art. 30 (...)  
(...)

§ 2º Excetuam-se do *caput* os seguintes ativos:

I - os títulos da dívida pública mobiliária federal;

II - as ações e demais valores mobiliários negociados em bolsas de valores ou de mercadorias e de futuros;

III - as cotas de fundos de índice, referenciado em cesta de ações de companhias abertas, admitidas à negociação em bolsa de valores;

IV - as ações de emissão de SPE; e

V - as cotas de fundos de investimento e de fundos de investimento em cotas de fundo de investimento consideradas como ativos finais, nos termos do disposto no art. 48.

indicador similar, de forma a se poder verificar se os prêmios de risco de crédito oferecidos pelo ativo estão coerentes com as chances da operação não ser honrada no todo ou em parte.

A análise de risco deve ser submetida a apreciação do Comitê de Investimentos e Riscos e aprovada pela Diretoria Executiva da Funpresp-Jud.

Nas aplicações realizadas pela Fundação através de gestores terceirizados, estes devem monitorar continuamente o risco de crédito dos ativos em suas carteiras, estando aptos a informar à Funpresp-Jud, de forma tempestiva, qualquer alteração no grau de risco de crédito dos ativos.

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

Semestralmente, ou em virtude de evento que possa afetar diretamente o *rating* do emissor do ativo, a Diretoria de Investimentos deverá produzir análises de crédito dos emissores de títulos e valores mobiliários presentes na carteira de investimentos da Fundação para avaliar a necessidade de provisionamento de valores em vista de prováveis eventos de crédito (inadimplência parcial ou total, renegociações, custos de cobrança, etc).

Deverá ser avaliado periodicamente o risco de crédito dos ativos detidos pela Fundação, semestralmente, ou em virtude de evento que possa afetar diretamente o *rating* do emissor do ativo. Em caso de alteração no *rating* do ativo ou do seu emissor, a DIRIN deverá se manifestar sobre a conveniência e possibilidade de venda do referido ativo.

Adicionalmente, caso o preço de um ativo Marcado pela Curva (MTC) não reflita a probabilidade de evento de crédito de uma operação com esse tipo de risco, segundo modelos internos de avaliação, deverá ser solicitada à Diretoria Executiva, após manifestação da Coordenadoria de Contabilidade (CCONT) e do COINV, o provisionamento de valores equivalentes às perdas prováveis com esse investimento. O mesmo se aplica ao caso de ativos dessa espécie Marcados a Mercado (MTM), cujos preços diverjam significativamente dos preços justos calculados pela Funpresp-Jud. Nesse caso, a Diretoria de Investimentos também deverá se manifestar sobre a conveniência e possibilidade de venda do referido ativo.

## **20.5 Risco de Liquidez**

O risco de liquidez caracteriza-se pela possibilidade de redução ou mesmo inexistência de demanda pelos títulos e valores mobiliários integrantes do veículo de investimento considerado, nos respectivos mercados em que são negociados. Nesse caso, o gestor do veículo de investimento considerado pode encontrar dificuldades para negociar os referidos títulos e valores mobiliários pelo preço justo e no momento desejado.

O gerenciamento do risco de liquidez é uma preocupação constante da Funpresp-Jud e, como prudência, a mesma manterá um percentual mínimo de seus recursos totais em ativos de alta liquidez em função das expectativas de suas necessidades de caixa. Com a adoção deste mecanismo, a Fundação reduz a possibilidade de que haja dificuldade em honrar seus compromissos no curto prazo.

Não obstante, os ativos da carteira da Funpresp-Jud deverão ser classificados conforme o grau de liquidez e, periodicamente, deverão ser realizadas análises para verificar a adequação das necessidades de caixa via-à-vis a liquidez dos ativos da carteira. A periodicidade dessas análises deverá ser definida por ocasião da elaboração da Política de Investimentos.

Especificamente no caso do Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários (FCBE), como a estratégia de investimentos se dá por meio da Gestão de Ativos e Passivos (ALM – *Asset and Liability Management*) e praticamente a integralidade dos ativos são Marcados pela Curva (MTC), deve-se observar o preconizado pelo Art. 1º da Resolução CGPC 4/2002, cujos critérios abordados são: i) intenção de levar os títulos em questão até o vencimento; ii) Capacidade Financeira, caracterizada pela liquidez da Funpresp-Jud em relação aos direitos dos participantes, das obrigações da entidade e do perfil do exigível atuarial do Plano de Benefícios (PB); e iii) prazo a decorrer e risco de crédito, que deverá ser sempre superior a 12 meses.

Por fim, por ocasião da definição do preço justo dos ativos financeiros que possam fazer parte da Carteira de Investimentos da Funpresp-Jud, sempre deverão ser considerados prêmios de risco adequados para fazer frente a liquidez dos ativos cuja aquisição esteja sendo estudada.

Caso as avaliações periódicas detectem a necessidade de aumentar o grau de liquidez das carteiras de investimentos dos planos da Funpresp-Jud, a Diretoria de Investimentos deverá submeter ao COINV, Diretoria Executiva e, quando aplicável, ao Conselho Deliberativo, um plano para aumentar a liquidez da carteira, mencionando, no mínimo uma estimativa dos custos relativos a venda dos ativos ilíquidos nos prazos a serem definidos nesse plano. Deverá ser determinado, periodicamente, qual o nível mínimo de liquidez necessário para cada plano (medido como percentual do patrimônio do referido plano) gerido pela Fundação.

## **20.6 Risco de *Suitability***

Está relacionado ao perfil de risco escolhido pelo participante, notadamente de acordo com a tolerância a risco de cada indivíduo, e à expectativa do participante quanto ao retorno dos investimentos. Assim, é possível definir as opções adequadas de estratégias e produtos de investimento.

Há diversos modelos para a segregação de investimentos por perfil de risco, sendo o mais usual aquele baseado em estilo de vida com distinção entre conservador, moderado e agressivo (arrojado), sendo que esta segmentação é adotada por alguns fundos de pensão no Brasil.

Entretanto, este tipo de segregação parte do pressuposto que os participantes têm conhecimento adequado de finanças e economia, pois o mesmo é o responsável pela escolha do perfil (a partir de um questionário conhecido como Análise do Perfil de Risco – API), pressuposto este que tem se mostrado falho<sup>6</sup>.

Alternativamente, há a segmentação baseada em ciclo de vida ou data alvo<sup>7</sup>. Nesses casos, haveria uma estratégia de investimentos específica, ajustada periodicamente com vistas a reduzir os riscos das aplicações financeiras à medida que a data alvo se aproxime.

Entendemos que a adoção de perfis de investimento pode trazer ganhos para os participantes da Fundação, porém há necessidade de estudos mais elaborados com vistas a se definir qual o melhor modelo a ser adotado, bem como o volume mínimo de patrimônio em cada tipo de perfil para que não se incorra em custos excessivos no gerenciamento daquela estratégia específica.

Tal risco somente deverá ser monitorado quando da adoção de perfis de investimento por parte da Fundação, quando então deverão ser criados mecanismos de controle, monitoramento e mitigação de risco.

## **20.7 Risco de Imagem**

É a possibilidade de ocorrência de perdas de credibilidade da entidade junto ao público externo e interno, causado por má interpretação ou falha na comunicação; por divulgação de informações incorretas, incompletas ou imprecisas, por pessoas não autorizadas ou por meios de comunicação inadequados e por veiculação de notícias negativas sobre a entidade ou segmento.

A aquisição de ativos financeiros pode resultar em risco de imagem para a Fundação. Portanto, a Diretoria de Investimentos deverá fazer menção ao mesmo, sempre que detectá-lo, quando da elaboração das propostas de investimento e os órgãos de governança encarregados da apreciação das propostas deverão levar esse risco em consideração sempre que deliberarem sobre a negociação de um ativo.

Os compromissos estabelecidos na Política de Investimentos, bem como as características dos participantes e potenciais participantes do Plano de Benefícios da

---

<sup>6</sup> “A grande força que, provavelmente, leva a mudanças de perfil de investimento ano a ano é a percepção de riscos, não o perfil de risco. Quando a economia vai bem e o mercado financeiro fica menos volátil, a percepção dos poupadores é que eles vivem um ambiente de menor risco. O contrário também acontece. Mas essas conjunturas contam pouco sobre o risco no longo prazo (o prazo relevante para quem toma decisões referentes à poupança previdenciária), uma vez que risco e volatilidade são coisas diferentes. A volatilidade pode ser interpretada como um sintoma do risco, mas não reflete de forma alguma todas as suas dimensões. Esse problema de percepção tem um efeito prático bastante danoso, que é a recorrente mudança de perfis de investimento pelos participantes.” (As diferenças entre perfil de risco e percepção de risco – Aquiles Mosca e Daniel Lima – Valor Econômico 02/12/2015)

<sup>7</sup> “As estratégias de ciclo de vida, também conhecidas como “data alvo”, são ofertadas em economias mais desenvolvidas por fundos que gerenciam planos de contribuição definida - CD ou contribuição variável - CV e tem como princípio a alocação agressiva em ativos de maior risco quando o participante é jovem e, com o seu envelhecimento e a aproximação da data de sua aposentadoria, essa alocação se desloca gradativamente para ativos de menor risco. O mercado denomina de “decréscimo gradual de exposição ao risco” essa progressiva alteração no perfil de investimentos, que deve ocorrer em regra a cada cinco anos.” (Ciclo de vida e perfis de investimento – Sebastião Bergamini Junior)

Fundação deverão ser sempre consideradas para efeito de determinação do risco de imagem de uma aplicação financeira.

O monitoramento deste tipo de risco se dará por todos os empregados da Fundação, em especial pela Diretoria Executiva e Assessoria de Comunicação e Marketing (ASCOM). Em caso de evento que possa comprometer, ou vir a comprometer, a imagem da Fundação, deverá ser convocada reunião extraordinária da Diretoria Executiva com vistas a tratar a questão.

## **20.8 Risco Legal**

O risco legal está relacionado com a possibilidade de perdas decorrentes de multas, penalidades ou indenizações resultantes de ações de órgãos de supervisão e controle, bem como perdas decorrentes de decisão desfavorável em processos judiciais ou administrativos.

Esse risco é especialmente importante na análise de aplicações classificadas no segmento de Investimentos Estruturados. Sempre que propuser um investimento nesse segmento, a Diretoria de Investimentos deverá se manifestar sobre a conveniência de solicitar um parecer jurídico especializado para avaliar este risco.

Nos demais segmentos, a Diretoria de Investimentos somente se manifestará acerca da necessidade de um parecer jurídico especializado em caso de necessidade do mesmo.

Deverá ser solicitado, pela Diretoria de Investimentos, COINV ou Diretoria Executiva, parecer prévio àquelas operações financeiras cuja efetividade depende preliminarmente deste tipo de análise ou, eventualmente, em caso de dúvidas jurídicas em relação ao investimento (ou desinvestimento) em questão.

## **20.9 Risco Operacional**

A Funpresp-Jud monitora o risco operacional conforme estabelece a Resolução CGPC/MPS nº 13, de 1º de outubro de 2004.

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

O risco operacional existe na gestão de investimentos da Fundação e as premissas para o seu monitoramento e controle estão definidas na Política de Riscos Operacionais da Funpresp-Jud.

## **20.10 Risco Estratégico**

O risco estratégico se refere à possibilidade de perda devido a resultados inadequados de decisões estratégicas ou ainda falta de capacidade de resposta em relação ao ambiente interno e/ou externo.

Assim como no caso do risco operacional, esse risco está presente na gestão de investimentos da Fundação e as premissas para o seu monitoramento e controle estão definidas na Política de Riscos Operacionais da Funpresp-Jud.

### **20.11 Divergência Não Planejada (DNP)**

Além dos riscos específicos, para efeito de medir a dispersão dos resultados efetivos passados das carteiras da Fundação em relação a suas metas (*bechmarks*), será também apurada a Divergência Não Planejada (DNP) para o PB e PGA, neste caso, respeitando as determinações do órgão supervisor. Esta medida mostra como os riscos de mercado, sistêmico, crédito e liquidez atuaram durante um determinado período para fazer com que o retorno das carteiras da Funpresp-Jud diferisse do seu *benchmark*.

Finalmente, é importante destacar que o mecanismo de *stop loss* (contenção de perdas)<sup>8</sup> da Fundação é baseado neste indicador, de acordo com o Plano de Trabalho de Investimentos. Atualmente, 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.

Entretanto, níveis complementares para acionamento do *stop loss* poderão ser determinados no Plano de Trabalho de Investimentos 2018.

A Diretoria de Investimentos e o COINV deverão monitorar mensalmente a DNP. Em caso de ser 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 deverão ser providenciadas pela DIRIN e submetidas ao COINV, Diretoria Executiva e Conselho Deliberativo: I - DNP de segmento negativa, apurada mensalmente, por doze meses consecutivos; ou II - DNP de segmento negativa, acumulada nos últimos trinta e seis meses<sup>9</sup>.

### **20.12 Índice de Sharpe Modificado Generalizado (ISMG)**

Deverá ser monitorado também o Índice de Sharpe Modificado Generalizado (ISMG) das carteiras de investimentos da Fundação como forma de se verificar o grau de risco incorrido para a geração dos retornos adicionais ao respectivo *benchmark*, apesar de não ser propriamente um índice que mede risco, mas a relação risco-retorno dos resultados apresentados por um ativo ou grupo de ativos.

O monitoramento deverá ser efetuado mensalmente e seus resultados divulgados em relatório da Diretoria de Investimentos. Como não há limite para tal indicador, o mesmo servirá apenas como alerta, em caso de alteração significativa e abrupta, para eventuais mudanças na estratégia de investimentos da Fundação.

---

<sup>8</sup> 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 (MTM).

<sup>9</sup> Instrução Previc 02, de 18 de maio de 2010

## **21 CUSTOS COM A GESTÃO DE RECURSOS**

Os custos diretos com a gestão de recursos serão explicitados no Orçamento anual da Funpresp-Jud, que tem aprovação do Conselho Deliberativo da EFPC, conforme as Resoluções CGPC/MPS nº 13 e 29, de 2004 e 2009, respectivamente.

A remuneração de gestores e pagamento de corretagem é definida pela Funpresp-Jud, em consonância com as condições legais previstas na Lei nº 12.618, de 2012, em função das especificidades dos serviços prestados pelos gestores dos fundos e carteiras administradas, tendo como referência os valores praticados pelo mercado.

# ANEXOS

## **ANEXO I – Descrição e Histórico dos Índices e *Benchmarks***

### Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC)

O Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (SNIPC) efetua a produção contínua e sistemática de índices de preços ao consumidor, tendo como unidade de coleta estabelecimentos comerciais e de prestação de serviços, concessionária de serviços públicos e domicílios (para levantamento de aluguel e condomínio). O período de coleta do INPC e do IPCA estende-se, em geral, do dia 01 a 30 do mês de referência. A população-objetivo do INPC abrange as famílias com rendimentos mensais compreendidos entre 1 (um) e 5 (cinco) salários-mínimos, cujo chefe é assalariado em sua ocupação principal e residente nas áreas urbanas das regiões; a do IPCA abrange as famílias com rendimentos mensais compreendidos entre 1 (um) e 40 (quarenta) salários-mínimos, qualquer que seja a fonte de rendimentos, e residentes nas áreas urbanas das regiões.

Periodicidade: Mensal

Abrangência geográfica: Regiões metropolitanas de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba e Porto Alegre, Brasília e município de Goiânia.

### DI – Depósito Interfinanceiro

O Depósito Interfinanceiro (anteriormente conhecido como Certificado de Depósito Interbancário – CDI) representa uma operação de empréstimo entre instituições financeiras sendo a taxa média DI da Cetip a taxa referencial básica do custo das operações interbancárias e um dos principais *benchmark* para as taxas de juros de curtíssimo prazo (1 dia), ao lado da Taxa Selic, no mercado financeiro brasileiro.

### Taxa Selic

A Taxa Selic é a taxa de financiamento no mercado interbancário para operações de um dia, ou *overnight*, que possuem lastro em títulos públicos federais, títulos estes que são listados e negociados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia – Selic.

Em outras palavras, esta taxa é usada para operações de curtíssimo prazo entre os bancos, que, quando querem tomar recursos emprestados de outros bancos por um dia, oferecem títulos públicos como lastro, visando reduzir o risco, e, conseqüentemente, a remuneração da transação.

Assim, como o risco final da transação acaba sendo efetivamente o do governo, pois seus títulos servem de lastro para a operação e o prazo é o mais curto possível,

apenas um dia, esta taxa acaba servindo de referência para todas as demais taxas de juros da economia.

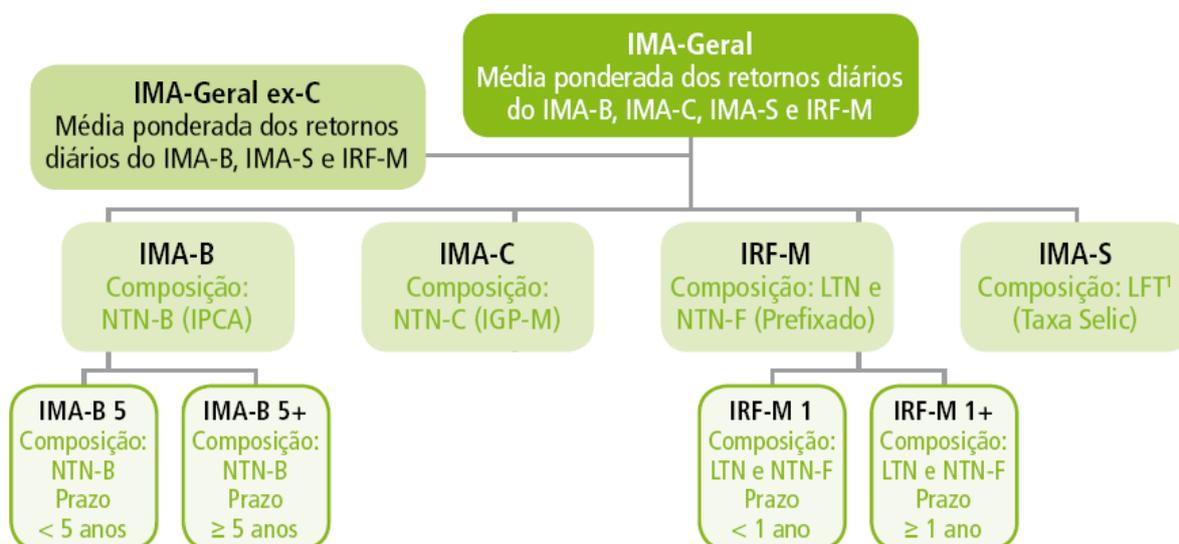
### Índices da Família IMA (Índices de Mercado ANBIMA)

A família de índices IMA (Índice de Mercado ANBIMA) representa a evolução, a preços de mercado, da carteira de títulos públicos da dívida mobiliária federal, servindo como *benchmark* alternativo para o segmento de renda fixa.

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

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

**FIGURA 1 – Esquema e composição dos índices IMA**



Fonte: ANBIMA

### IRF-M

Seguindo o esquema da Figura 1, o IRF-M resulta da variação de uma carteira teórica que engloba todos os títulos públicos federais prefixados (LTN – Letras do Tesouro Nacional e NTN-F – Notas do Tesouro Nacional, série F), dividindo-se, ainda, nos sub-índices IRF-M1 (títulos com prazo de vencimento inferior a 1 ano) e IRF-M1+ (títulos com prazo de vencimento superior a 1 ano).

O IRF-M1, devido a sua curta duração, é indicado para aplicações de curto prazo, tendendo a apresentar baixa volatilidade.

## IMA-B

O IMA-B resulta da variação de uma carteira teórica com todos os títulos públicos federais indexados ao IPCA (NTN-B – Notas do Tesouro Nacional série B), dividindo-se, ainda, nos sub-índices IMA-B5 (títulos com prazo de vencimento inferior a 5 anos) e IMA-B5+ (títulos com prazo de vencimento superior a 5 anos).

O IMA-B5+ é o índice IMA com a maior duração, concentrando os papéis com vencimento mais longo da dívida pública. Embora apresente alta volatilidade no curto prazo, é considerado, na teoria de finanças, como um ativo livre de risco no longo prazo, por apresentar a propriedade de remunerar a inflação, somado a um ganho real.

## Ibovespa

O Índice Bovespa é o mais conhecido indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro, retratando o comportamento dos principais papéis negociados na BM&FBOVESPA cuja série histórica foi implementada em 1968. Em 2014 o índice alterou sua metodologia, a primeira de grandes proporções em 45 anos, com objetivo de refletir o valor de mercado das empresas e o volume de papéis disponíveis para a negociação. Dessa maneira tornou-se um índice mais robusto já que anteriormente à mudança levava em conta tão somente a quantidade de negócios som as ações, independente do peso da empresa no mercado. Apesar de mais conhecido pelos investidores em geral, por apresentar maior concentração de papéis, não tem a preferência entre os investidores institucionais.

## IBrX-50

O IBrX-50 é um índice de preços que mede o retorno de uma carteira teórica composta por 50 ações selecionadas entre as mais capitalizadas e negociadas na BM&FBOVESPA. Essas ações são ponderadas na carteira do índice pelo seu respectivo número de ações disponíveis à negociação no mercado.

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

## IDIV

O Índice BM&FBOVESPA Dividendos (IDIV) tem por objetivo oferecer uma visão segmentada do mercado acionário, medindo o comportamento das ações das empresas que se destacaram em termos de remuneração dos investidores, sob a forma de dividendos e juros sobre o capital próprio.

### Global BDRX

O Índice BM&FBOVESPA de BDRs Não Patrocinados-GLOBAL (BDRX) tem por objetivo medir o comportamento dos BDRs Não Patrocinados, autorizados a negociação naquela entidade.

### S&P 500

O Índice Standard & Poor's 500 (S&P 500) consiste em ações de 500 empresas negociadas no mercado norte-americano, entre outros fatores, de acordo com o seu tamanho, liquidez e setor.

## ANEXO II – Resultado da Otimização de Carteiras

Foi realizado exercício de otimização de carteiras com base no modelo de média-variância utilizado pela teoria de finanças, baseado na Teoria de Carteiras de Markowitz (1952), visando à obtenção de indicação de alocação de investimentos.

Foram efetuadas duas diferentes simulações para as janelas de observação históricas de 3 e 5 anos, realizadas com restrições de exposição máxima por classes de ativos de acordo com os limites definidos na Resolução CMN 3.792/2009, contemplando os seguintes ativos:

1. Ativos domésticos e internacionais: DI (nas figuras aparece como CDI), sub-índices IMA de renda fixa IRF-M1, IRF-M1+, IMA-B5 e IMA-B5+, índices domésticos de renda variável IBrX-50 e IDIV, Global BDRX, representado pelos *Brazilian Depositary Receipts* (BDR) negociados na BM&FBovespa, e o índice internacional de renda variável S&P 500 (índice da bolsa de Nova York), além da taxa de câmbio Real x Dólar dos EUA (USD);

Inicialmente, deve-se notar que a fronteira eficiente, para níveis de volatilidade superiores a 2,50% em termos anualizados, é formada unicamente pelos seguintes ativos: IMA-B5, IRF-M1, IRF-M1+ e Global BDRX. Nenhum índice de renda variável nacional ou dos demais sub-índices do IMA integrou tal fronteira nas janelas de observação utilizadas. Nota-se, adicionalmente, que os resultados foram semelhantes para ambas as janelas de observação no que tange à volatilidade e escolha de ativos.

A Simulação 1, para a janela de 3 anos, foram apontadas as carteiras ótimas de 11 a 14 (Figura 2a), sendo a carteira 11 a de menor volatilidade dentre elas (2,74%) e a carteira 14 a de maior volatilidade (4,91%). A carteira 11 é representada por 35,77% de IMA-B5, 32,05% de IRF-M1+, 22,18% de IRF-M1 e 10,00% de Global BDRX (limite máximo permitido pela legislação). Já a carteira 14 é representada por 89,99% IRF-M1+, 10,00% de Global BDRX (limite máximo permitido pela legislação) e 0,01% de IMA-B5.

A Simulação 2, para a janela de 5 anos, foram apontadas as carteiras ótimas de 14 e 15 (Figura 2b), sendo a carteira 14 a de menor volatilidade dentre elas (3,15%) e a carteira 15 a de maior volatilidade (4,39%). A carteira 14 é representada por 46,43% de IMA-B5, 40,41% de IRF-M1+, 10,00% de Global BDRX (limite máximo permitido pela legislação) e 3,16% de IRF-M1. Já a carteira 15 é representada por 89,96% IRF-M1+, 10,00% de Global BDRX (limite máximo permitido pela legislação) e 0,04% de IMA-B5.

Deve-se destacar, por oportuno, que foram geradas duas simulações adicionais a partir da projeção de retorno para os investimentos em 2018. A Simulação 3 utiliza o mesmo modelo das simulações anteriores mantendo-se como parâmetro de volatilidade a janela temporal de 3 anos (Figura 2c). Nesse sentido, foram apontadas as carteiras ótimas de 7 e 8, tendo em vista que são aquelas mais próximas do retorno nominal bruto esperado para o *benchmark* do PB em 2018 (8,70%), sendo a carteira

7 a de menor volatilidade dentre elas (4,62%) e a carteira 8 a de maior volatilidade (5,42%). A carteira 7 é representada por 43,26% de IMA-B5+, 43,07% de CDI, 10,00% de Global BDRX (limite máximo permitido pela legislação) e 3,68% de dólar (USD). Já a carteira 8 é representada por 50,63% de IMA-B5+, 34,31% de CDI, 10,00% de Global BDRX (limite máximo permitido pela legislação) e 5,06% de dólar (USD).

Já a Simulação 4 utilizou um modelo interno baseado no ISMG, além de utilizar seleção de ativos distinta das simulações anteriores. Nesse sentido, além dos índices de mercado anteriormente utilizados, foram acrescentados os seguintes ativos: títulos públicos prefixados de 2 e de 5 anos, títulos públicos indexados ao IPCA de 1 e de 5 anos, fundo de investimento multimercado e carteira estimada do FCBE (composta por títulos públicos e privados indexados ao IPCA e Marcados pela Curva – MTC). E foram excluídos o IRF-M1+ e IMA-B5+. No caso dos ativos de Renda Variável, foram substituídos o IBrX-50 e IDIV pelo Ibovespa.

Nesta metodologia, foi selecionada uma das carteiras eficientes para servir como alocação objetivo dos investimentos do Plano de Benefícios para 2018, cuja volatilidade estimada é de 2,39% em termos anualizados<sup>10</sup>. Tal carteira é representada por 37% de títulos públicos indexados ao IPCA de 5 anos, 20% de títulos públicos prefixados de 5 anos, 15% de FCBE, 12% de CDI, 6% de Global BDRX, 6% de fundo de investimento multimercado e 4% de Renda Variável (Ibovespa).

Para as diversas simulações, foram escolhidas as carteiras ótimas cujos riscos (volatilidades) fossem superiores ao nível máximo de risco atualmente autorizados, pois em 2018 os investimentos do Plano de Benefícios terão que incorrer pela Fundação com vistas a se obter o retorno esperado (IPCA + 4,50% deduzidos os custos dos investimentos).

É importante destacar que todas as carteiras apresentadas nas figuras 2a e 2b são eficientes, cabendo à Fundação escolher qual o nível de risco mais adequado aos seus objetivos. Nesse sentido, todas as carteiras entre as aqui apontadas são referência para o processo de alongamento gradual dos ativos de renda fixa, bem como do incremento de risco a ser efetivamente adotado.

Especificamente em relação a ativos de renda variável doméstica, apesar de não constarem das fronteiras eficientes decorrentes das simulações realizadas, pode-se esperar que seja possível efetuar alocações pontuais neste segmento, a depender da evolução do cenário macroeconômico.

Finalmente, como todo modelo, os resultados aqui apresentados devem ser interpretados de forma parcimoniosa. No entanto, fornecem embasamento para as decisões de macroalocação a ser adotada na gestão dos investimentos do Plano de

---

<sup>10</sup> Deve-se destacar que o cálculo da volatilidade nesta metodologia se deu a partir dos retornos mensais dos ativos elencados, diferentemente das simulações anteriores que utilizaram os retornos diários dos ativos. Em ambos os casos, posteriormente as volatilidades foram anualizadas. Caso fossem utilizados os dados dos retornos diários, tal carteira teria volatilidade anualizada de aproximadamente 2,97%, ou seja, seria possível gerar o mesmo retorno esperado da Simulação 3, porém com menor risco. Tal fato se explica basicamente pela inclusão do FCBE (cujos ativos são MTC e apresentam retorno bastante elevado) e fundo de investimentos multimercado (que apresenta baixa ou mesmo correlação negativa com a maioria dos demais ativos) na análise.

Benefícios administrado pela Funpresp-Jud, cuja argumentação teórica está disposta nos Capítulos 4 e 5.

**FIGURA 2a – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas (Mercado Doméstico + BDRX + S&P500) com janela de observação de 3 anos.**

RESUMO															
	Portfólio														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Retorno (%)	12,61	12,86	13,10	13,35	13,60	13,85	14,10	14,35	14,60	14,85	15,10	15,34	15,59	15,84	16,09
% do IPCA	185,67	189,33	193,00	196,66	200,33	203,99	207,66	211,32	214,99	218,66	222,32	225,99	229,65	233,32	236,98
Excesso de Retorno (%)	5,82	6,07	6,31	6,56	6,81	7,06	7,31	7,56	7,81	8,06	8,31	8,55	8,80	9,05	9,30
Sharpe	21,06	18,67	14,12	10,82	8,12	6,42	5,33	4,58	4,02	3,48	3,02	2,66	2,37	2,11	1,89
Volatilidade (%)	0,11	0,21	0,38	0,56	0,81	1,08	1,36	1,64	1,94	2,31	2,74	3,21	3,71	4,29	4,91
VaR (%)	0,05	0,10	0,18	0,27	0,38	0,51	0,64	0,78	0,92	1,10	1,30	1,53	1,76	2,04	2,33

	Ret Esperado (% a.a.)	Volatilidade (%a.a.)
CDI	12,60	0,11
Dólar	9,96	16,66
Global BDRX	20,69	16,92
IBX	12,49	22,50
IDIV	11,34	26,67
IMA-B 5	14,31	3,12
IMA-B 5+	15,49	12,05
IRF-M 1	13,14	0,53
IRF-M 1+	15,58	6,05
S&P 500	19,98	19,10

Ativos	Portfólio														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
CDI	99,11	63,56	27,94	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dólar	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Global BDRX	0,03	0,78	1,53	2,59	4,27	5,91	7,53	9,15	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
IBX	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IDIV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IMA-B 5	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,95	4,89	7,82	14,44	25,10	35,77	46,44	39,19	19,60	0,01
IMA-B 5+	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IRF-M 1	0,85	35,66	70,53	96,68	89,99	82,21	73,87	65,54	53,68	37,93	22,18	6,43	0,00	0,00	0,00
IRF-M 1+	0,00	0,00	0,00	0,72	5,75	9,94	13,71	17,48	21,88	26,97	32,05	37,13	50,81	70,40	89,99
S&P 500	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fonte: Quantum

**FIGURA 2b – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas (Mercado Doméstico + BDRX + S&P500) com janela de observação de 5 anos.**

RESUMO															
	Portfólio														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Retorno (%)	11,23	11,39	11,55	11,71	11,87	12,03	12,19	12,35	12,51	12,67	12,83	12,99	13,15	13,31	13,47
% do IPCA	171,64	174,09	176,54	178,98	181,43	183,88	186,33	188,78	191,23	193,68	196,12	198,57	201,02	203,47	205,92
Excesso de Retorno (%)	4,69	4,85	5,01	5,17	5,33	5,49	5,65	5,81	5,97	6,13	6,29	6,45	6,61	6,77	6,93
Sharpe	17,71	16,34	13,27	10,70	8,88	7,58	6,64	5,93	5,38	4,94	4,58	4,19	3,01	2,15	1,58
Volatilidade (%)	0,14	0,20	0,31	0,43	0,56	0,69	0,82	0,96	1,09	1,22	1,36	1,52	2,19	3,15	4,39
VaR (%)	0,07	0,09	0,15	0,20	0,27	0,33	0,39	0,45	0,52	0,58	0,64	0,72	1,04	1,50	2,08

	Ret Esperado (% a.a.)	Volatilidade (%a.a.)
CDI	11,22	0,14
Dólar	10,43	14,77
Global BDRX	26,31	15,67
IBX	9,70	21,35
IDIV	6,43	24,32
IMA-B 5	11,74	3,11
IMA-B 5+	9,86	12,35
IRF-M 1	11,38	0,51
IRF-M 1+	12,04	5,40
S&P 500	25,71	17,38

Ativos	Portfólio														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
CDI	99,97	89,97	79,41	68,85	58,29	47,74	37,18	26,62	16,06	5,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dólar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Global BDRX	0,03	0,96	1,88	2,79	3,71	4,63	5,55	6,46	7,38	8,30	9,25	10,00	10,00	10,00	10,00
IBX	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IDIV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IMA-B 5	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,71	23,57	46,43
IMA-B 5+	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IRF-M 1	0,00	8,12	16,82	25,52	34,22	42,92	51,62	60,32	69,02	77,72	80,93	72,46	37,81	3,16	0,00
IRF-M 1+	0,00	0,95	1,89	2,83	3,77	4,71	5,65	6,60	7,54	8,48	9,82	16,83	28,62	40,41	89,96
S&P 500	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fonte: Quantum

**FIGURA 2c – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas (Mercado Doméstico + BDRX + S&P500) – Retornos Projetados para 2018 e Volatilidade com janela de observação de 3 anos.**

RESUMO																		
	Portfólio															Ret Esperado (% a.a.)	Volatilidade (%a.a.)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
Retorno (%)	6,82	7,11	7,39	7,68	7,96	8,25	8,53	8,82	9,11	9,39	9,68	9,96	10,25	10,53	10,82			
% do IPCA	170,09	177,21	184,34	191,46	198,58	205,71	212,83	219,96	227,08	234,20	241,33	248,45	255,58	262,70	269,82			
Excesso de Retorno (%)	2,81	3,10	3,38	3,67	3,95	4,24	4,52	4,81	5,10	5,38	5,67	5,95	6,24	6,52	6,81	CDI	6,82	0,11
Sharpe	10,18	3,83	2,18	1,59	1,29	1,10	0,98	0,89	0,82	0,77	0,72	0,69	0,65	0,61	0,57	Dólar	6,15	16,66
Volatilidade (%)	0,11	0,78	1,54	2,30	3,07	3,84	4,62	5,42	6,22	7,03	7,85	8,67	9,58	10,69	12,05	Global BDRX	6,91	16,92
VaR (%)	0,05	0,37	0,73	1,09	1,46	1,82	2,19	2,57	2,96	3,34	3,73	4,12	4,55	5,08	5,72	IBX	9,31	22,50
																IDIV	9,31	26,67
Ativos	Portfólio																	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
CDI	99,11	90,29	80,62	70,95	61,28	51,83	43,07	34,31	25,55	16,79	8,03	0,00	0,00	0,00	0,00	IMA-B 5	7,64	3,12
Dólar	0,01	0,41	0,82	1,23	1,64	2,29	3,68	5,06	6,45	7,84	9,22	9,98	3,86	0,00	0,00	IMA-B 5+	10,82	12,05
Global BDRX	0,03	2,12	4,22	6,32	8,41	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	7,31	0,00	IRF-M 1	6,88	0,53
IBX	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	IRF-M 1+	8,05	6,05
IDIV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	S&P 500	6,91	19,10
IMA-B 5	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
IMA-B 5+	0,00	7,18	14,34	21,50	28,67	35,88	43,26	50,63	58,00	65,38	72,75	80,02	86,14	92,69	100,00			
IRF-M 1	0,85	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
IRF-M 1+	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
S&P 500	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			

Fonte: Quantum

