



FUNPRESP-JUD

Fundação de Previdência Complementar do
Servidor Público Federal do Poder Judiciário

PLANO DE TRABALHO DE INVESTIMENTOS 2019

Texto aprovado pelo Conselho Deliberativo na 1ª Sessão Ordinária, de 30 de janeiro de 2019.

Índice

1	INTRODUÇÃO	3
2	ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTOS, PROCESSO DE SELEÇÃO DE ATIVOS E ADEQUAÇÃO DO FLUXO DE INVESTIMENTOS	4
2.1	CENÁRIOS PROSPECTIVOS	4
2.1.1	<i>Cenário Externo</i>	4
2.1.2	<i>Cenário Doméstico</i>	4
2.1.3	<i>Cenários Alternativos</i>	5
2.2	PLANO DE BENEFÍCIOS (PB)	5
2.2.1	<i>Reservas acumuladas do participante e FCBE: limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação</i>	6
2.2.2	<i>Benchmark</i>	6
2.2.3	<i>Níveis de Risco de Mercado e Sistêmico</i>	7
2.2.4	<i>Definição do Nível de Stop Loss</i>	8
2.2.5	<i>Estratégia de Alongamento e Diversificação</i>	9
2.3	PLANO DE GESTÃO ADMINISTRATIVA (PGA)	13
2.3.1	<i>Limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação</i>	13
2.3.2	<i>Benchmark</i>	13
2.3.3	<i>Gestão Passiva</i>	14
2.3.4	<i>Diretrizes Especiais</i>	14
2.4	ADEQUAÇÃO DO FLUXO DE INVESTIMENTOS	14
3	PROCESSO DE ESCOLHA DE EMISSORES E DE INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	15
3.1	TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS	15
3.2	TÍTULOS PRIVADOS DE EMISSÃO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	15
3.3	TÍTULOS PRIVADOS DE EMISSÃO DE INSTITUIÇÕES NÃO-FINANCEIRAS	15
4	DOCUMENTAÇÃO	15
5	RACIONALIZAÇÃO DOS CUSTOS OPERACIONAIS	16
5.1.1	<i>Fundos de Investimentos Exclusivos</i>	17
5.1.2	<i>Licitação: Art. 15 da Lei 12.618/2012</i>	18
6	APRIMORAMENTO DA ATUAÇÃO DO COMITÊ DE INVESTIMENTO	18
7	DISCUSSÃO SOBRE DELEGAÇÃO DE INVESTIMENTOS (LC 108/2001)	19

1 Introdução

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

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

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

Nesse sentido, foi mantido o mesmo tratamento para a confecção do Plano de Trabalho de Investimentos 2019, o qual está em consonância com a Política de Investimentos 2019-2023 e a Política de Gerenciamento de Riscos de Investimentos da Fundação.

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

A Política de Investimentos 2019-2023 da Funpresp-Jud foi aprovada pelo Conselho Deliberativo na 12ª Sessão Ordinária, de 12 de dezembro de 2018, e tem por objetivo servir como ferramenta de planejamento, fornecendo as diretrizes gerais para a gestão dos recursos financeiros a serem administrados pela Fundação.

Nesse sentido, este Plano de Trabalho deverá seguir, necessariamente, as diretrizes gerais constantes da Política de Investimentos 2019-2023. Entretanto, este documento irá apresentar a estratégia mais indicada a ser seguida ao longo do ano, dentro de cada um dos cenários prospectivos elencados, conforme segue.

2.1 Cenários Prospectivos

2.1.1 Cenário Externo

No âmbito externo, continuidade do ciclo de expansão global, entretanto com um ritmo de crescimento menor, refletindo antecipação de condições financeiras globais mais restritivas e aumento das tensões comerciais. Os riscos relacionados à escalada das tensões comerciais devem continuar a aumentar, induzindo a revisões para baixo nas projeções de crescimento da atividade global no médio prazo. As principais economias devem apresentar ajustes na taxa de inflação consistentes com o cenário de normalização gradual das políticas monetárias. O hiato do produto nos países desenvolvidos deverá caminhar para a neutralidade, porém sem ainda afetar a inflação. A liquidez global deverá continuar em desaceleração: os EUA já eliminaram estímulos monetários e iniciaram a elevação da taxa básica de juros; na Zona do Euro tem-se a eliminação dos estímulos monetários. A elevação da taxa básica de juros dos EUA e o diferencial de crescimento daquele país comparativamente aos demais países desenvolvidos deverão suportar o fortalecimento da moeda norte-americana no mundo, embora em escala decrescente com o passar dos meses.

2.1.2 Cenário Doméstico

Resumidamente, o cenário básico contempla aprovação de reformas, principalmente a previdenciária, ao longo de 2019, porém com menor profundidade do que aquela que seria necessária *vis a vis* a gravidade dos problemas que o país atravessa. O cenário político deverá permanecer conturbado, contaminando parcialmente a economia. Há dúvidas e expectativas quanto à capacidade de o governo eleito aprovar itens de maior complexidade junto ao Congresso Nacional.

2.1.3 Cenários Alternativos

- i) No lado externo, acirramento da guerra comercial (reduzindo ainda mais as projeções de crescimento mundial) e elevação mais intensa das taxas de juros pelo Banco Central dos EUA (FED) em relação às projeções atuais, afetando os ativos mundiais (fortalecimento do USD com fluxo financeiro direcionado aos EUA, elevação nas curvas de juros em todo o mundo e arrefecimento nas bolsas de valores). No âmbito doméstico, poderíamos não ter a aprovação das reformas fiscais. Consequentemente, o cenário seria de forte deterioração dos ativos financeiros domésticos, com o país tomando o rumo de insolvência no médio prazo;
- ii) Por outro lado, um cenário mais benigno ocorreria com o arrefecimento da guerra comercial e elevação mais suave das taxas de juros pelo Banco Central dos EUA (FED) em relação às projeções atuais. No âmbito doméstico, aprovação de reformas, principalmente a previdenciária. Consequentemente, os ativos financeiros em todo o mundo seriam beneficiados, com elevação na propensão à tomada de risco por parte dos investidores.

2.2 Plano de Benefícios (PB)

Em 2017 foi adotado procedimento de segregação virtual do FCBE em relação às Reservas dos Participantes (RAN e RAS) dentro do Plano de Benefícios.

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

Os investimentos das Reservas, cujas características são de um Plano de Contribuição Definida (CD), deverão ser integralmente Marcados a Mercado (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.

Além disso, deve-se levar em consideração a necessidade de manter rentabilidades, no todo ou em parte, que incorporem proteção contra inflação e ainda agreguem prêmio (Renda Fixa). Nesse sentido, parte significativa do investimento deverá ser 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

¹ A segregação dos investimentos do FCBE ocorreu no segundo trimestre de 2017, quando foram “transferidos” os títulos MTC para o controle virtual do Fundo. Desde 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.

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 do período em questão (2019 a 2023), ressaltando que deverá ser incrementado o alongamento de prazos nos ativos de renda fixa, bem como a diversificação da carteira de investimentos.

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

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark
1.Renda Fixa ⁽¹⁾	79%	55%	100%	100%	
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	70%	16%	100%	100%	IPCA + 4,25% ao ano
Títulos Privados ⁽²⁾⁽³⁾	9%	0%	49%	80%	
2.Renda Variável ⁽⁴⁾	5%	0%	20%	70%	
Índices (amplos, setoriais) e ações	5%	0%	20%	70%	Ibovespa
3.Investimentos Estruturados ⁽⁵⁾	8%	0%	15%	20%	
FI/FIC Multimercado	8%	0%	15%	15%	100% DI
4.Investimentos no Exterior	8%	2%	10%	10%	BDRX
CARTEIRA TOTAL					IPCA + 4,25% ao ano

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

Notas: (1) Inclui ETF (*Exchange Traded Fund*) de renda fixa

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 16.4

(3) Limite Superior para Títulos Privados, o percentual indicado de 49% vale somente para aplicações em fundos de investimento abertos ou fundos exclusivos com gestão terceirizada. Aplicações diretas (carteira própria ou fundos de investimento exclusivos com gestão própria) 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

2.2.2 Benchmark

Para a carteira consolidada dos investimentos do Plano de Benefícios, o índice de referência é o **IPCA, acrescido de juros de 4,25% ao ano**². Em relação aos segmentos de aplicação, foram definidos os seguintes índices de referência:

- Renda Fixa: IPCA + 4,25% ao ano;
- Renda Variável: Índice Bovespa (Ibovespa);
- Estruturados: 100% Depósito Interfinanceiros (DI);

² Na vigência da Política de Investimentos 2018, foi estabelecido o índice de referência de IPCA + 4,50% ao ano em termos brutos, devendo-se deduzir os custos dos investimentos (taxas de administração dos fundos de investimentos, corretagens, emolumentos, Custodiante Qualificado, Cetip, Selic, entre outros). Dessa forma, a referência foi equivalente a IPCA + 4,24% ao ano, em termos líquidos de custos. Já na atual Política de Investimentos 2019-2023, o índice de referência de IPCA + 4,25% ao ano se refere à rentabilidade líquida almejada. Dessa forma, dados os custos históricos verificados, estima-se que a rentabilidade bruta a ser perseguida será de aproximadamente IPCA + 4,55% ao ano (30 pontos-base de custo de investimentos ao ano).

- Exterior: BDRX

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.

Especificamente para os fundos de investimentos exclusivos da Fundação, a taxa de juros real do índice de referência, que é expressa em taxa efetiva ano, deverá ser ajustada para a base 252 dias úteis utilizada como padrão no mercado financeiro doméstico. Nesse sentido, como o ano de 2019 tem 253 dias úteis, o índice de referência seria equivalente a IPCA + 0,01645261% ao dia ou IPCA + 4,232851% ao ano (base 252 du), parâmetro que deverá ser adotado pelos referidos fundos de investimentos exclusivos para o ano de 2019.

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 em um horizonte temporal dilatado, considerando a especificidade do momento por que passa a economia e dadas as projeções para os próximos 5 anos, sem a necessidade de se incorrer em risco elevado.

2.2.3 Níveis de Risco de Mercado e Sistêmico

A Funpresp-Jud buscará o gerenciamento e controle do risco de mercado de suas alocações através da mensuração do Valor em Risco (V@R) e da Volatilidade, cujos limites para 2019 serão os seguintes:

- Valor em Risco (Value-at-Risk: V@R) de 1 dia útil, paramétrico ou não paramétrico, e 95% de intervalo de confiança³: **o limite de rentabilidade diária mínima, com 95% de probabilidade, será de -0,70%** (menos setenta pontos-base), ou seja, é possível a ocorrência de rentabilidade diária negativa⁴;
- Volatilidade⁵ anualizada, em janelas móveis de doze meses e desde o início do ano, representado pelo grau médio de variação dos retornos diários dos ativos ou das cotas dos fundos de investimento: **o limite máximo anualizado será de 7,50%** (setecentos e cinquenta pontos-base)⁶.

³ O V@R é uma medida da probabilidade de perda de determinada aplicação em diversos cenários da economia. A metodologia avalia qual a perda máxima que uma carteira pode ter dentro de um horizonte de tempo predeterminado. Tradicionalmente na Fundação os cálculos são realizados com a utilização de horizonte de tempo mensal para os retornos dos investimentos e grau de confiança de 95%. Já o mercado financeiro tem por praxe realizar os cálculos com base nos retornos diários, também com grau de confiança de 95%.

⁴ A título de comparação, o nível de V@R 95% da Carteira de Investimentos do PB ao final de 2018 encontrava-se em -0,17% (com base nos retornos diários).

⁵ A Volatilidade representa o grau médio de variação dos retornos de um determinado investimento. Na Fundação, é calculada a partir dos retornos mensais da carteira de investimentos verificada no último dia útil de cada mês (sendo esta carteira mantida constante para os períodos anteriores), assim como também é verificada para um horizonte dos retornos mensais efetivamente realizados dos últimos doze meses, em janelas móveis. Já o mercado financeiro tem por praxe realizar os cálculos com base nos retornos diários, em janelas móveis de 12 meses e/ou desde o início do ano.

⁶ A título de comparação, o nível de Volatilidade Anualizada na Ponta da Carteira de Investimentos do PB ao final de 2018 encontrava-se em 2,10% (com base nos retornos diários). Os cálculos foram efetuados para um horizonte de 12 meses.

No caso do risco sistêmico, será calculada mensalmente a Divergência Não Planejada (DNP)⁷, a qual será utilizada como parâmetro básico para o acionamento do mecanismo de *stop loss* para os investimentos da Carteira do Plano de Benefícios (vide tópico na sequência).

2.2.4 Definição do Nível de Stop Loss

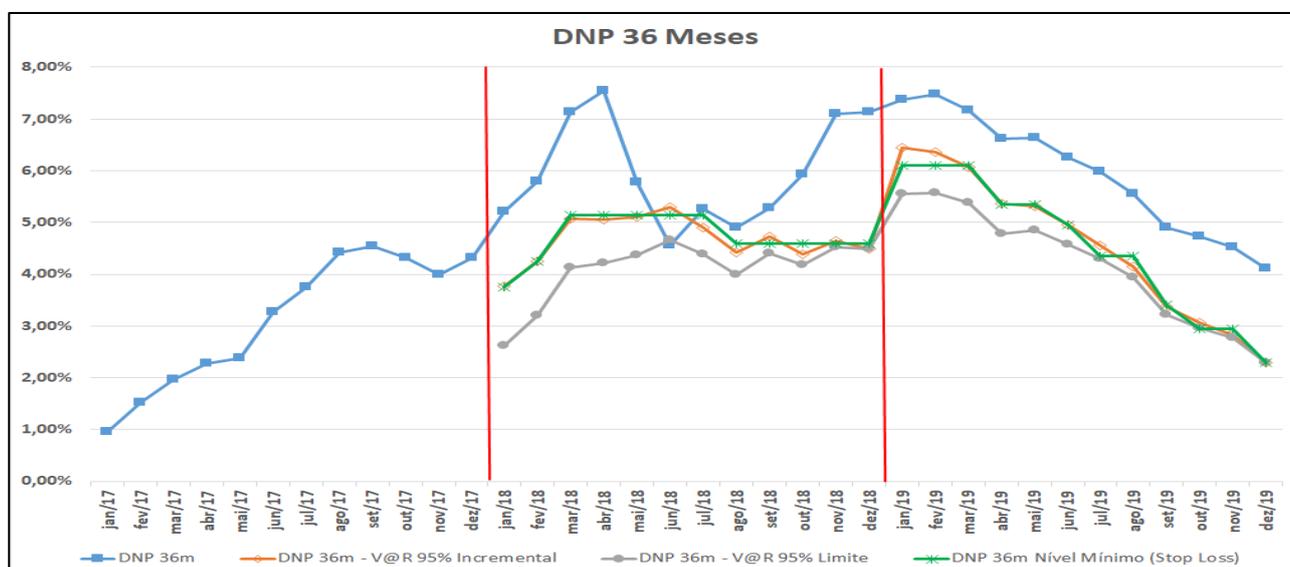
O mecanismo de *stop loss* (contenção de perdas) tem por objetivo limitar as perdas em determinado investimento e impedir que o prejuízo continue se elevando indefinidamente em cenário contrário ao previsto. Este é um mecanismo de proteção indispensável para investimentos Marcados a Mercado.

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

A definição do nível de *stop loss* pode obedecer a um dos seguintes parâmetros, quais sejam: i) análise específica do ativo, ou ii) análise da carteira de investimentos⁸. A partir do exposto, foi decidido que será adotada a Análise de Carteira de Investimentos para a definição do *stop loss*, utilizando-se a DNP 36 meses como parâmetro de acionamento do referido mecanismo.

Os níveis de DNP 36 meses nos últimos 24 meses e aqueles projetados para 2019 são os seguintes (linha em azul no Gráfico 1 a seguir)⁹:

Gráfico 1



Fonte: DIRIN

⁷ Também conhecida como *Tracking Error*, é uma medida de controle da divergência entre o resultado efetivo de uma carteira e o valor projetado para essa mesma carteira, considerando a taxa mínima atuarial ou o índice de referência, observado o regulamento de cada plano administrado pela entidade. A DNP é calculada mensalmente, sendo que deve-se atentar especialmente caso ocorra uma das situações: I - DNP de segmento negativa, apurada mensalmente, por doze meses consecutivos; ou II - DNP de segmento negativa, acumulada nos últimos trinta e seis meses.

⁸ As definições e análises comparativas encontram-se no Plano de Trabalho de Investimentos 2017.

⁹ Os valores de 2019 foram projetados tomando-se como premissa que os retornos dos investimentos do Plano de Benefícios serão idênticos ao do seu *benchmark*.

Além da projeção da DNP 36 meses para 2019, foram também calculados os valores da DNP 36 meses caso ocorra um cenário de perda nos investimentos. Foram utilizados dois parâmetros a partir do V@R Mensal 95%. A linha cinza apresenta o resultado, caso seja atingida a perda máxima esperada com 95% de confiança (retorno negativo de 1,00%) em um determinado mês. Já a linha laranja mostra o resultado, caso seja atingida a perda máxima esperada com 95% de confiança em um determinado mês, porém em um nível incremental (inicia com retorno mensal de -0,15% e finaliza com a perda máxima de 1,00%).

Este cálculo incremental se justifica tendo em vista que a Carteira de Investimentos atual do Plano de Benefícios não se encontra no seu limite máximo de risco. Dessa forma, a utilização imediata do limite máximo não seria prudente.

Finalmente, a linha verde¹⁰ no Gráfico 1 representa os níveis para acionamento do *stop loss* pela Diretoria de Investimentos. Os parâmetros encontram-se na Tabela 1 abaixo:

Tabela 1

Período	DNP 36 Meses (Nível Mínimo)
Jan-Mar/2019	6,10%
Abr-Mai/2019	5,35%
Jun/2019	4,95%
Jul-Ago/2019	4,35%
Set/2019	3,40%
Out-Nov/2019	2,95%
Dez/2019	2,30%

Caberá 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 e sistêmico da Carteira de Investimentos.

2.2.5 Estratégia de Alongamento e Diversificação

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

A Diretoria de Investimentos trabalha com modelo interno para definição das carteiras de investimentos mais eficientes e também com ferramenta básica de modelagem de curvas de juros prefixadas e indexadas ao IPCA. Tais instrumentais são complementares, pois o primeiro indica quais seriam os melhores ativos para comporem determinada carteira de investimentos a partir de cenários prospectivos pré-definidos, enquanto o segundo apresenta os melhores momentos de entrada e saída destes ativos.

Dessa forma, a Diretoria Executiva deverá fazer uso dos instrumentais mencionados com vistas a se buscar o melhor retorno dos investimentos do Plano de Benefícios no

¹⁰ DNP 36m Nível Mínimo (*Stop Loss*)

período de 2019 a 2023, sob níveis prudentes de risco, limitados aos indicadores mencionados no item 2.2.3 e em linha com o *benchmark* proposto.

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

Pode-se perceber, pela Tabela 2 abaixo, a evolução dos parâmetros de risco de mercado e sistêmico da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios:

Tabela 2

Ano	<i>Duration</i> ¹¹ (meses)	V@R (95%) *	Volatilidade (a.a.) *	DNP 36 Meses	Patrimônio (R\$ milhões)
Dez/2016	6,9	0,64%	0,55%	0,60%	76,7
Dez/2017	20,9	0,19%	1,92%	4,31%	160,2
Dez/2018	18,8	0,05%	1,94%	7,13%	327,6

* Retornos mensais

Ademais, é essencial mencionar que a estratégia apresentada está sujeita às condições econômicas e políticas vigentes tanto no Brasil quanto no exterior.

→ **Renda Fixa**

Ao final de 2018, a estratificação dos investimentos no segmento de Renda Fixa era a seguinte (vide Tabela 3 abaixo)¹²:

Tabela 3

	IPCA (MTM)	IPCA (MTC)	Prefixados	CDI/Selic	TOTAL RF
Participação RF (%)	29,0% (23,7%)	15,8% (15,2%)	10,5% (14,3%)	44,7% (46,8%)	87,8% PB (89,8% PB)
Prazo Médio (meses)	54,8 (70,4)	218,3 (118,5)	36,0 (41,8)	0 (0)	54,1 (40,8)
<i>Duration</i> (meses)	51,8 (63,1)	0 (0)	36,0 (41,8)	0 (0)	18,8 (20,9)
Patrimônio (R\$ milhões)	83,5 (34,1)	45,4 (21,9)	30,1 (20,5)	128,7 (67,4)	287,7 (143,9)

¹¹ Os ativos indexados ao CDI/Selic e aqueles Marcados pela Curva (MTC) foram considerados com *duration* igual a zero. Deve-se esclarecer que a *duration*, embora medida em período de tempo e utilizada originalmente como forma de uniformizar fluxos futuros de caixa de títulos (*Duration* de Macaulay), aqui é tratada apenas como a sensibilidade do preço de um título (ou carteira de títulos) de renda fixa a mudanças nas taxas de juros, medindo de forma mais acurada o risco de mercado da Carteira de Investimentos do PB.

¹² Os dados entre parêntesis foram aqueles verificados ao final de 2017.

❖ Títulos IPCA

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

Tendo em vista que, ao final de 2018, a *duration* da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios se encontrava em patamar ainda reduzido, há espaço para o alongamento destes ativos dentro dos limites de risco autorizados.

Além disso, parte expressiva do alongamento continuará ocorrendo por meio da Carteira de Investimentos do FCBE, cujos títulos são Marcados pela Curva e geridos de maneira independente das reservas individuais dos participantes (RAN/RAS).

No caso específico da parcela de recursos das reservas (RAN/RAS), cujos investimentos serão Marcados a Mercado, o objetivo será alongar gradualmente as posições para que a *duration* dos títulos indexados ao IPCA MTM se eleve para, no mínimo, 60 meses (encontrava-se em 51,8 meses ao final de 2018).

A Fundação também deverá manter parcela mínima de 25% da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios em títulos indexados ao IPCA com vistas a não se descolar de maneira significativa do *benchmark* adotado.

❖ Títulos Prefixados

Esta parcela de investimentos do Plano de Benefícios poderá apresentar aumento de participação percentual, embora pouco expressiva, no período considerado, caso se verifique elevação do prêmio neste tipo de ativo comparativamente àqueles indexados ao IPCA.

Nesse sentido, estima-se que a participação de títulos prefixados fique em, no máximo, 20% do total de recursos do Plano de Benefícios, ressaltando que os títulos com melhor relação retorno x risco neste momento são aqueles de médio prazo (entre 3 e 5 anos), o que não elevaria de forma significativa o nível de risco da Carteira de Investimentos do PB, caso substituam parte da parcela atualmente alocada em CDI.

A depender do cenário político/econômico, pode-se buscar patamares ainda mais elevados para a parcela prefixada, obviamente em análise comparativa com os demais indexadores de renda fixa.

❖ Títulos CDI/Selic

A redução de posições elevadas em ativos indexados ao CDI/Selic deve continuar a ocorrer de forma consistente ao longo dos próximos anos.

Estas posições são basicamente defensivas, porém, por conta do processo de queda da taxa básica de juros no país, passaram a apresentar retorno real inferior ao *benchmark* do Plano de Benefícios, algo que deverá perdurar.

Nesse sentido, este tipo de investimento naturalmente será reduzido, dentro dos parâmetros de risco adequados para a melhor gestão da Carteira de Investimentos do PB.

→ **Renda Variável**

A diversificação dos investimentos do PB via renda variável se manterá prioritariamente por meio de fundos de investimento abertos, entretanto abre-se a possibilidade de investimentos diretamente em ações ou em Ibovespa Futuro por meio dos fundos exclusivos.

Atualmente, há aplicação de recursos do PB em fundo de investimento aberto da Caixa Econômica Federal cujo *benchmark* é o Ibovespa, assim como no Banco do Brasil atrelado ao Índice de Governança Corporativa.

Entretanto, já a partir de 2019 deverá haver maior diversificação em ativos de renda variável por conta do início das operações com os fundos exclusivos decorrentes da licitação de gestores externos e também do credenciamento de fundos abertos nas três estratégias selecionadas: indexado (Ibovespa), dividendos e valor/crescimento.

Caso o cenário básico se confirme, a estratégia da Fundação será de elevar gradualmente o percentual de recursos do PB para o segmento de renda variável até o nível de 5%, sendo essa a Alocação Objetivo para o período 2019-2023, tendo encerrado 2018 em 2,1% do PB.

→ **Investimentos Estruturados**

A Funpresp-Jud iniciou as aplicações no segmento de Investimentos Estruturados, por meio de fundo de investimento multimercado do Banco do Brasil, em outubro de 2017, atualmente o único veículo legalmente apto a receber os recursos da Fundação. Ao final daquele ano, a participação deste segmento na Carteira de Investimentos do PB foi de 3,4%, tendo alcançado 6,0% do PB ao final de 2018.

Ao longo dos próximos anos (2019-2023), deverá ser incrementada a participação dos investimentos neste tipo de veículo, buscando-se rapidamente a Alocação Objetivo de 8% do PB, porém podendo tal parcela ser ainda maior, a depender das condições político/econômicas vigentes no país, ressaltando que os fundos multimercados em geral possuem baixa correlação ou mesmo correlação negativa com a maioria dos investimentos do Plano de Benefícios, gerando maior retorno com menor risco para a Carteira de Investimentos do PB. Finalmente, a possibilidade de se operar em diversos mercados simultaneamente aliada à velocidade de eventuais ajustes nas posições indicam que tal veículo é bastante adequado para cenários de volatilidade elevada.

Deve-se destacar que também deverá ocorrer diversificação nas alocações neste tipo de veículo a partir das três estratégias selecionadas para o credenciamento de fundos abertos: macro/balanceado, livre/dinâmico/trading, juros e moeda.

→ **Investimentos no Exterior**

O processo de diversificação das aplicações financeiras do Plano de Benefícios com a utilização de investimentos no exterior será mantido ao longo dos próximos anos (2019-2023), de maneira gradual, até que seja atingido o nível de 8% do patrimônio do PB

(Alocação Objetivo para este segmento), ressaltando que tal segmento encerrou o ano de 2017 com participação de 4,3% do PB e 2018 com 4,1% do PB.

Para tanto, poderão ser utilizados novos tipos de fundos de investimento abertos, a partir do credenciamento em cinco estratégias selecionadas: BDR Nível I, MSCI World, S&P 500, Multimercado, Renda Fixa.

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

2.3 Plano de Gestão Administrativa (PGA)

2.3.1 Limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação

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

Fonte: Funpresp-Jud

Notas: (1) Inclui ETF (*Exchange Traded Fund*) de renda fixa

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 16.4

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

2.3.2 Benchmark

Para a carteira consolidada dos investimentos do PGA, os índices de referência são o **DI (50%)** e o **IMA-B5 (50%)**, 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, no caso específico do Depósito Interfinanceiro, tratando-se de instrumento financeiro atrelado à taxa de juros de um dia e forte correlação positiva com a taxa básica de juros. Tal parcela de recursos será utilizada basicamente para o pagamento das despesas administrativas da Fundação, bem como para a compensação dos valores aportados inicialmente à Fundação a título de antecipação de contribuições futuras por parte dos patrocinadores.

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 os custos dos investimentos do PGA (taxas de administração dos fundos de investimentos utilizados, Custodiante Qualificado, Cetip, entre outros).

2.3.3 Gestão Passiva

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

2.3.4 Diretrizes Especiais

É importante destacar que o cenário econômico internacional se encontra 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.

2.4 Adequação do Fluxo de Investimentos

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

Entretanto, com a segregação virtual do FCBE, em relação às Reservas dos Participantes (RAN e RAS) dentro do Plano de Benefícios, iniciada em 2017, aliada ao alongamento dos investimentos no segmento de Renda Fixa, foi possível acelerar o processo de adequação do fluxo de investimentos (vide item 2.2.5), algo que deverá continuar a se verificar em 2019 e nos anos subsequentes.

3 Processo de Escolha de Emissores e de Intermediários Financeiros

3.1 Títulos Públicos Federais

No caso de operações com títulos públicos federais, seja no mercado primário como no secundário, a Funpresp-Jud deverá consultar ao menos três intermediários financeiros. Atualmente, fazem parte do rol consultado: Banco do Brasil, Bradesco, Caixa Econômica Federal, Itaú Unibanco e as corretoras independentes que atuam como *dealers* de títulos públicos do Tesouro Nacional (TN)¹³.

3.2 Títulos Privados de Emissão de Instituições Financeiras

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

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

3.3 Títulos Privados de Emissão de Instituições Não-Financeiras

No caso de operações com títulos privados de emissão de instituições não-financeiras (notadamente Debêntures, entre outros), adota-se o mesmo procedimento para os títulos públicos federais no mercado secundário.

Para o caso de operações no mercado primário de títulos privados de emissão de instituições não-financeiras, deve-se procurar as instituições financeiras habilitadas pelo emissor para o processo de distribuições do título, podendo as instituições financeiras federais comporem tal rol ou não.

4 Documentação

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

¹³ “Os *dealers* são instituições financeiras credenciadas pelo Tesouro Nacional com o objetivo de promover o desenvolvimento dos mercados primário e secundário de títulos públicos. Os *dealers* atuam tanto nas emissões primárias de títulos públicos federais como na negociação no mercado secundário desses títulos. Atualmente, o Tesouro Nacional possui 12 *dealers*, dos quais nove são bancos e três são corretoras ou distribuidoras independentes. O desempenho de cada instituição é avaliado a cada seis meses e aquelas com o pior desempenho são substituídas. A seleção é feita mediante avaliação, baseada, sobretudo, nas participações em ofertas públicas e no mercado secundário de títulos públicos”. Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

- a) Nota Técnica pré-operação (análise da operação);
- b) Ata do Comitê de Investimentos e Riscos (manifestação acerca da operação);
- c) Ata da Diretoria Executiva ou Ata do Conselho Deliberativo, se for o caso (aprovação da operação);
- d) Comunicações eletrônicas com as informações da negociação de preços (cotização) e autorizações específicas (ordem de compra ou venda);
- e) Boletagem eletrônica;
- f) Nota Técnica pós-operação;
- g) No caso específico de operações com ativos privados, Nota Técnica prévia que contempla a análise de risco de crédito do investimento.

5 Racionalização dos Custos Operacionais

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

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

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

Atualmente, os fundos de investimento de renda fixa utilizados pela Fundação apresentam taxa de administração de 0,20% ao ano. Já para os fundos de renda variável, as taxas de administração variam de 0,50% a 0,60% ao ano. No caso do fundo de investimento multimercado (segmento de Investimentos Estruturados), a taxa de administração é de 0,60% ao ano, enquanto para os fundos de investimento no exterior apresentam taxas de administração de 0,68% a 0,83% ao ano.

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

Adicionalmente, há outros custos obrigatórios na gestão de investimentos, tais como: Custodiante Qualificado, contas de custódia no Selic e na B3 (resultado da fusão entre CETIP e BM&FBovespa). Eventuais operações com ativos ou derivativos realizadas em ambiente de mercados organizados (B3) podem também gerar custos de corretagem,

emolumentos, custódia, entre outros, embora deva-se ressaltar que até o momento tais operações não foram realizadas.

5.1.1 Fundos de Investimentos Exclusivos

Nesse momento, há que se mencionar a questão da utilização de fundos de investimentos exclusivos, objeto de estudo por parte da Diretoria de Investimentos desde meados de agosto de 2016.

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

Vale destacar que as despesas operacionais obrigatórias¹⁴ para o funcionamento deste tipo de veículo financeiro deixam de ser divididas entre todos os cotistas e passam a ser de responsabilidade do cotista único. Dessa forma, para o custo total, somando-se as despesas decorrentes da taxa de administração com as obrigatórias (que apresentam componentes fixos e variáveis) foram levadas em consideração quando da tomada de decisão e que poderia levar à inviabilidade da utilização deste tipo de veículo.

Nesse sentido, estudos indicaram que o montante mínimo para que um fundo de investimento exclusivo seja viável financeiramente é de R\$ 35 milhões, sendo que o ideal seria a partir de R\$ 40 milhões (para os níveis de taxas de juros praticadas atualmente no mercado financeiro doméstico).

Esta é a restrição sob a ótica de economicidade para que a Funpresp-Jud tenha realizado a licitação descrita no art. 15 da Lei 12.618/2012 somente no segundo semestre de 2018, tendo em vista que nenhuma instituição contratada poderia gerir montante superior a 20% do total dos recursos da Fundação. Ou seja, o volume mínimo ideal de recursos da Funpresp-Jud teria que ser de R\$ 200 milhões para que fosse viável financeiramente a realização da referida licitação.

Nesse meio tempo, optou-se pela criação de fundo de investimento exclusivo com gestão terceirizada ao amparo do art. 28 da Lei 12.618/2012, quando a Caixa Econômica Federal foi a escolhida¹⁵, ressaltando que tal alternativa ensejou delegação praticamente total da gestão dos investimentos para a instituição financeira contratada, sem possibilidade de interferência externa, visto que somente foram determinados parâmetros básicos de atuação, limites de risco, *benchmark* e vedações.

¹⁴ Custodiante, CVM, Auditoria Independente, entre outros.

¹⁵ Instituição financeira vencedora do processo seletivo o qual também contou com a participação do Banco do Brasil.

5.1.2 Licitação: art. 15 da Lei 12.618/2012

Finalmente, no segundo semestre de 2018 foi realizada a licitação de que trata o art. 15 da Lei 12.618/2012, em duas modalidades distintas: i) Concorrência: seleção de três administradores para fundos de investimentos exclusivos com gestão terceirizada com foco no segmento de Renda Fixa; ii) Credenciamento: seleção de fundos de investimentos abertos para os segmentos de Renda Variável, Estruturados (fundos multimercados) e Exterior. A entrada em operação deste novo modelo está prevista para o 1º trimestre de 2019.

6 Aprimoramento da Atuação do Comitê de Investimento

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

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

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

Em 2017, os membros do COINV participaram de vários cursos externos, a depender do grau de conhecimento específico de cada membro, dentre os quais: Mercado Financeiro e de Capitais – Finanças Básicas, Mercado Financeiro e de Capitais, Finanças Avançadas, Fundos de Investimento – Gestão de Carteira de Risco, Análise Fundamentalista I, Análise Fundamentalista II.

Adicionalmente, foram ministradas duas palestras específicas de investimentos por integrantes do mercado financeiro: Marcelo Rabatt e Julya Wellisch (Vinci Partners) e Rodrigo Abreu (Economista da Caixa Econômica Federal – Gestão de Terceiros).

Finalmente, o Diretor de Investimentos voltou a ministrar curso básico de títulos públicos federais para os novos membros do COINV, com duração de seis horas.

Já em 2018, além da reedição do curso básico de títulos públicos federais, o Diretor de Investimentos ministrou um curso de introdução aos derivativos financeiros com duração de seis horas.

Adicionalmente, o Coordenador de Investimentos ministrou curso introdutório de renda variável com foco em análise fundamentalista, também com duração de seis horas.

Para 2019, existe planejamento de reedição dos três cursos ministrados pelo Diretor de Investimentos e Coordenador de Investimentos, além de dotação orçamentária para realização de curso voltado a gestão de risco de investimentos para o COINV.

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

Tal tema já ocorreu no âmbito das discussões acerca da Política de Investimentos 2019-2023 e foi deliberada pelo Conselho Deliberativo, conforme abaixo:

Por decisão expressa do Conselho Deliberativo, fica a Diretoria Executiva autorizada, ao longo do ano de 2019, a exceder o limite de cinco por cento, até o máximo de dez por cento, nos investimentos ou desinvestimentos dos recursos garantidores das reservas técnicas, fundos e provisões do Plano de Benefícios, de que trata o inciso IV do artigo 13 da Lei Complementar 108, de 29 de maio de 2001. Especificamente para investimentos de baixíssimo risco, em ativos direta ou indiretamente atrelados à Taxa Selic ou ao Depósito Interfinanceiro, o limite máximo autorizado é de cem por cento.

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

Adicionalmente, foi atualizada a seguinte subdelegação para o Diretor de Investimentos:

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\$ 5 milhões (cinco 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.