

# Política de Investimentos 2020-2024

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.....	7
4	AVALIAÇÃO DO CENÁRIO MACROECONÔMICO, FINANCEIRO E PERSPECTIVAS DOS INVESTIMENTOS .....	9
4.1	ASPECTOS GLOBAIS.....	10
4.2	EXPECTATIVAS PARA O BRASIL.....	10
5	METODOLOGIA PARA ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA.....	13
5.1	DELEGAÇÕES E ALÇADAS .....	14
6	DIRETRIZES PARA A ALOCAÇÃO DE RECURSOS DO PLANO DE GESTÃO ADMINISTRATIVA (PGA) .....	14
6.1	ÍNDICE DE REFERÊNCIA – PGA .....	15
6.2	RENTABILIDADE AUFERIDA.....	16
6.3	DIRETRIZES ESPECIAIS.....	16
7	DIRETRIZES PARA A ALOCAÇÃO DE RECURSOS DO PLANO DE BENEFÍCIOS (PB).....	17
7.1	RESERVAS ACUMULADAS NORMAL E SUPLEMENTAR (RAN e RAS) DOS PARTICIPANTES E FCBE ..	17
7.1.1	ÍNDICE DE REFERÊNCIA – RESERVAS ACUMULADAS DOS PARTICIPANTES (RAN e RAS) e FUNDO DE COBERTURA DE BENEFÍCIOS EXTRAORDINÁRIOS (FCBE) .....	19
7.1.2	ESTRATÉGIA PARA INVESTIMENTOS DAS RESERVAS ACUMULADAS DOS PARTICIPANTES (RAN e RAS) .....	20
7.1.3	ESTRATÉGIA PARA INVESTIMENTOS DO FUNDO DE COBERTURA DE BENEFÍCIOS EXTRAORDINÁRIOS (FCBE) .....	21
7.2	RENTABILIDADE AUFERIDA.....	22
8	ESTRUTURA DE INVESTIMENTO.....	22
9	SEGMENTOS DE APLICAÇÃO E LIMITES.....	23
10	EMPRÉSTIMOS DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS .....	23
11	OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS .....	24
11.1	OBJETIVOS PARA UTILIZAÇÃO DE DERIVATIVOS.....	24
12	ESTRATÉGIA DE PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS E NO CARREGAMENTO DE POSIÇÃO EM INVESTIMENTOS E DESINVESTIMENTOS.....	24
13	LIMITES UTILIZADOS PARA INVESTIMENTOS EM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS DE EMISSÃO E/OU COBRIGAÇÃO DE UMA MESMA PESSOA JURÍDICA .....	25
14	FERRAMENTAS DE CONTROLE DOS INVESTIMENTOS .....	26
14.1	ADMINISTRADOR ESTATUTÁRIO TECNICAMENTE QUALIFICADO .....	26
14.2	ADMINISTRADOR OU COMITÊ RESPONSÁVEL PELA GESTÃO DE RISCOS DE INVESTIMENTOS .....	26
15	AVALIAÇÃO, GERENCIAMENTO E ACOMPANHAMENTO DE RISCOS E RETORNOS DOS INVESTIMENTOS.....	26
15.1	PREMISSAS .....	26
15.2	RISCO DE MERCADO .....	30
15.3	RISCO SISTÊMICO .....	31
15.4	RISCO DE CRÉDITO .....	31
15.5	RISCO DE LIQUIDEZ .....	33
15.6	RISCO DE SUITABILITY .....	34
15.7	RISCO DE IMAGEM .....	35
15.8	RISCO LEGAL .....	36
15.9	RISCO OPERACIONAL .....	36
15.10	RISCO ESTRATÉGICO.....	37
15.11	DIVERGÊNCIA NÃO PLANEJADA (DNP) .....	37

15.12	ÍNDICE DE SHARPE MODIFICADO GENERALIZADO (ISMG)	37
15.13	AVALIAÇÃO, GERENCIAMENTO E ACOMPANHAMENTO DOS RETORNOS DOS INVESTIMENTOS	38
16	GESTORES DE INVESTIMENTOS	38
16.1	COMPETÊNCIAS	38
16.2	PROCESSO DE SELEÇÃO	40
16.2.1	<i>Critérios Qualitativos (Habilitação Prévia) – Fundos Exclusivos</i>	40
16.2.2	<i>Critérios Qualitativos (Habilitação Prévia) – Fundos Abertos</i>	42
16.2.3	<i>Critérios Quantitativos – Fundos Exclusivos</i>	43
16.2.4	<i>Critérios Quantitativos – Fundos Abertos</i>	43
16.3	PROCESSO DE AVALIAÇÃO	44
16.3.1	<i>Fundos Exclusivos com Gestão Terceirizada</i>	44
16.3.2	<i>Fundos Abertos</i>	44
17	RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL	45
18	PARTICIPAÇÃO EM ASSEMBLEIAS DE ACIONISTAS	46
19	CUSTOS COM A GESTÃO DE RECURSOS	46
20	GOVERNANÇA E SEPARAÇÃO DE RESPONSABILIDADES	46
21	CONFLITOS DE INTERESSES	47
22	OPERAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS	47
	ANEXOS	48
	ANEXO I – DESCRIÇÃO E HISTÓRICO DOS ÍNDICES E <i>BENCHMARKS</i>	49
	ANEXO II – RESULTADO DA OTIMIZAÇÃO DE CARTEIRAS	52

## 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).

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) e 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 (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 período de 2020 a 2024:

- Previsão de alocação de recursos e limites por segmento de aplicação;
- Meta de rentabilidade por plano e segmento de aplicação;
- Rentabilidade auferida por plano e segmento de aplicação nos 5 (cinco) exercícios anteriores a que a política de investimento se refere, de forma acumulada e por exercício;
- Índices de referência para o Plano de Benefícios (PB) e Plano de Gestão Administrativa (PGA);
- Objetivos para utilização de derivativos;
- Diretrizes para observância de princípios de responsabilidade ambiental, social e de governança, preferencialmente, de forma diferenciada por setores da atividade econômica;
- Informações ou a indicação de documento em que conste procedimentos e critérios relativos a:
  - Apreçamento dos ativos financeiros com metodologia ou as fontes de referência adotadas;
  - Avaliação dos riscos de investimento, incluídos os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal, sistêmico e outros inerentes às operações;
  - Seleção, acompanhamento e avaliação de prestadores de serviços relacionados à administração de carteiras de valores mobiliários e de fundo de investimento;
  - Observância dos limites e requisitos da Resolução nº 4.661, de 2018, do Conselho Monetário Nacional;

- Operações realizadas em ativos financeiros ligados a patrocinador e a fornecedores, clientes e demais empresas ligadas ao grupo econômico da patrocinadora, conforme § 4º da Resolução nº 4.661, de 2018, do Conselho Monetário Nacional, observado o sigilo da informação;
  - Avaliação, gerenciamento e acompanhamento do risco e do retorno esperado dos investimentos em carteira própria;
  - Separação de responsabilidades e objetivos associados aos mandatos de todos os agentes que participem do processo de análise, avaliação, gerenciamento, assessoramento e decisão sobre a aplicação dos recursos dos planos da entidade, inclusive com a definição das alçadas de decisão de cada instância;
  - Mitigação de potenciais conflitos de interesse de seus prestadores de serviços e das pessoas que participam do processo decisório.
- Clareza nas informações que parametrizam a gestão de investimentos, a serem disponibilizadas para os diversos públicos, como: Diretoria Executiva, Conselhos Deliberativo e Fiscal, Comitê de Investimentos, patrocinadores, participantes, assistidos, empregados, prestadores de serviços e Órgãos Reguladores.

## **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. 15 da Lei nº 12.618, de 2012;
- Art. 13, incisos III e IV, da Lei Complementar nº 108, de 2001;
- Art. 9º da Lei Complementar nº 109, de 2001;
- Resolução CMN nº 4.661, de 2018;
- Art. 2º da Resolução CGPC nº 07, de 2003, e alterações posteriores;
- Arts. 12 ao 15 da Resolução CGPC nº 13, de 2004;
- Capítulo III da Resolução CNPC nº 29, de 2018;
- Capítulo II da Instrução Previc nº 10, de 2017, e alterações posteriores;
- Capítulo IV da Instrução Previc nº 06, de 2018;
- Estatuto da Funpresp-Jud;
- Regulamento do PB;
- Regulamento do PGA;
- Guia Previc “Melhores Práticas em Investimento”, de 2019;

- 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 os níveis de risco assumidos com vistas a se alcançar as metas estabelecidas.

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

O FCBE também não possui perspectivas de utilização significativa de recursos no curto prazo, tendo em vista que para sua utilização, conforme disposto no Regulamento do Plano e Nota Técnica Atuarial, é necessário exaurir o saldo existente na conta RAN em favor do participante, restando, portanto, lapso temporal entre a ocorrência do sinistro e a necessidade de desembolso do FCBE que seria coberto pelo fluxo de caixa positivo oriundo da característica de acumulação pela qual ele passa no período.

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>80,92</b>	Longo Prazo	Não se aplica
<b>FCBE (conta coletiva) <sup>(2)</sup></b>	<b>13,08</b>	Curto Prazo	4,25
<i>Aposentadoria por Invalidez</i>	0,12		
<i>Pensão por Morte de Participante Ativo</i>	0,12		
Aporte Extraordinário Aposentadoria Normal	5,67		
Pensão por Morte de Participante Assistido	0,47		
Renda por Sobrevivência do Assistido	6,47		
Oscilação de Riscos	0,23	Longo Prazo	
<b>PGA (conta administrativa)</b>	<b>6,000</b>	Curto Prazo	Não se aplica

Fonte e elaboração: Funpresp-Jud.

(1) Índice do PB: IPCA/IBGE

(2) Plano de Custeio 2019 (vigência abril/2019 até março/2020)

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 marcados a mercado (exceto parte dos ativos adquiridos para a 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 em ativos mais arriscados continuará a ser efetuada paulatinamente, embora a velocidade seja crescente.

Para o PGA, direcionado para as despesas administrativas da Fundação, não são esperados valores significativos acumulados ao longo dos próximos anos. Por conta do atingimento do ponto de equilíbrio operacional em 2018, em 2019 foi iniciada a compensação dos valores aportados inicialmente à Fundação a título de antecipação de contribuições futuras por parte dos patrocinadores.

Os valores da taxa de carregamento para fazer frente às despesas administrativas devem ser utilizados no próprio ano, com pequeno saldo de acumulação (constituição de fundo administrativo), porém crescente ao longo do tempo. Ou seja, os recursos investidos deverão ter perfil majoritariamente de curto e médio prazos 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 os próximos 5 anos, quanto às dimensões econômicas, financeiras e de investimentos, externas e domésticas, as elencadas a seguir.

## 4.1 Aspectos Globais

- Crescimento global deve continuar em níveis baixos, mas a probabilidade de recessão é considerada reduzida. Contribui para isso a frustração do crescimento europeu, a desaceleração do crescimento mais forte na China e os efeitos negativos da “Guerra Comercial”. Há expectativa, contudo, de que as ações de Bancos Centrais em todo o mundo, de expansão monetária, mitigarão a desaceleração mais acentuada.
- A inflação global se encontra em níveis abaixo do ideal, o que deve levar as principais economias a apresentar ajustes nas taxas consistentes com o cenário de normalização gradual das políticas monetárias.
- A postura acomodatória de diversos Bancos Centrais em todo o mundo tem levado à aceleração novamente da liquidez mundial. A perspectiva é de continuidade da redução da taxa básica de juros nos Estados Unidos e continuação dos estímulos monetários na Zona do Euro.
- O aumento das tarifas da Guerra Comercial não deve ser permanente. É previsto um recrudescimento da tensão comercial no curto prazo, mas com posterior celebração de um acordo EUA-China. Há, no entanto, pouca visibilidade dos desdobramentos e finalização da questão.
- EUA: o Federal Reserve (Fed, Banco Central americano) deve adotar um ciclo curto de corte de juros e manter os juros baixos por um longo período. Indicadores apontam a continuação do crescimento do país na faixa dos 1,75% a 2,00% ao ano e uma inflação com dinâmica confortável. Entretanto, números mistos da economia podem levar a uma postura menos proativa por parte do Fed.
- Europa (Zona do Euro): Acomodação fiscal e monetária, com manutenção das principais taxas de juros do Banco Central Europeu nos níveis atuais. A indústria tem apresentado crescimento fraco. Dúvidas quanto ao desenrolar do Brexit (acordo entre União Europeia e Reino Unido) permanece e consequências devem repercutir no próximo ano.
- China: o cenário é da manutenção das medidas recentes de estímulo para expansão do crédito (reforma das taxas de juros, corte de impostos, estímulos fiscais, diminuição da contribuição dos empregadores para previdência). A expectativa é de desaceleração do crescimento na China, com estabilização da economia após percepção dos efeitos das medidas de estímulo.
- Japão: manutenção dos estímulos monetários. As taxas de juros deverão permanecer reduzidas ainda por longo período de tempo.

## 4.2 Expectativas para o Brasil

- A economia brasileira deve seguir em processo de retomada fraca da atividade econômica, com fechamento lento do hiato do produto. A perspectiva é de contaminação do crescimento local pelo cenário global de crescimento

mais fraco. No entanto, dada a agenda econômica proposta, reformas em andamento e melhora da confiança dos agentes, espera-se alguma aceleração em relação ao atual patamar de crescimento.

- A conjuntura econômica prescreve manutenção da política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da estrutural no curto prazo.
- A continuidade do processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira são essenciais para a manutenção da inflação baixa no futuro, para a manutenção de uma taxa de juros estrutural mais baixa e para a recuperação sustentável da economia.
- O protagonismo do cenário político deverá continuar com o Congresso Nacional, com menos foco no Poder Executivo e na sua capacidade de governo.
- A trajetória dos indicadores do mercado de trabalho continua evidenciando ajuste gradual do emprego e da renda. A taxa de desemprego (PNAD contínua) deve continuar em processo de recuo.
- A taxa de inflação deve encerrar 2019 próxima de 3,52%, dentro do intervalo de tolerância da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. Para 2020, deverá ficar abaixo do centro da meta daquele ano (4,00%), possivelmente em torno de 3,60% a.a. A expectativa é de convergência da inflação ao centro da meta no médio prazo, em redução nos próximos anos (2021: 3,75% e 2022: 3,50%).
- Espera-se que a taxa básica de juros encerre 2019 em 4,50% ao ano. A inflação e o crescimento abaixo das expectativas podem forçar o Banco Central a estender o ciclo, portanto há possibilidade de eventual redução da taxa no início de 2020 e manutenção ao longo do ano.
- O Real deverá apresentar um comportamento menos volátil, com equilíbrio do câmbio real nos patamares atuais, porém dependente dos eventos externos. Movimentos de apreciação ou depreciação estarão fortemente correlacionados com o ambiente externo, assim como a evolução da aprovação das demais reformas e ajustes necessários na economia do país. A menor diferença nas taxas de juros entre o Brasil e demais países diminui o apetite de “*carry trade*” (movimento em que investidores estrangeiros tomam recursos a juros baixos em países como Estados Unidos ou Japão e aplicam em países de juros mais altos).
- Para 2020, projeta-se crescimento em torno de 2% do PIB, condicionado a um cenário de continuidade das reformas e ajustes necessários na economia.
- O resultado primário de 2020 deverá ser novamente negativo, embora com avanços frente aos anos anteriores. Espera-se que o retorno aos *superavit* primários anuais volte somente a partir de 2022 ou 2023, quando deverá ocorrer a estabilização da Dívida Bruta/PIB, embora em patamares elevados.

- Em relação ao resultado nominal, ainda deveremos ter vários anos com expressivos *deficit*, com previsão de queda para níveis de 3% somente daqui a aproximadamente dez anos, também condicionado à continuidade das reformas fiscais.

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
2019	4,10	3,52%	4,50%	0,99%	-1,20%	-6,10%
2020	4,01	3,60%	4,50%	2,22%	-1,10%	-5,89%
2021	4,00	3,75%	6,00%	2,50%	-0,60%	-5,50%
2022	4,00	3,50%	6,50%	2,50%	-0,15%	-5,20%
2023	4,10	3,50%	6,50%	2,50%	0,30%	-4,80%

Fontes: Banco Central do Brasil, Boletim Focus 29/nov/2019

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 mínimos históricos no Brasil e a expectativa é de manutenção nesses níveis por longo período. Assim, há necessidade de se elevar a *duration* da carteira de renda fixa e ainda assim não será suficiente para superar o *benchmark* estabelecido.

Importante destacar que sempre há espaço para ativos de menor risco (e, conseqüentemente, menor retorno) nas carteiras eficientes, caso dos títulos de Renda Fixa (públicos e privados).

Deve-se ressaltar que a meta de rentabilidade estabelecida é para a Carteira de Investimentos, e não para um ativo ou segmento específico. Assim, a conjugação do retorno individual de cada ativo é que dará o retorno total da Carteira.

A combinação dos diversos ativos é que irá gerar as métricas não apenas de retorno, mas também de risco para a Carteira. Quanto maior a diversificação de ativos, principalmente utilizando-se aqueles com baixa correlação entre si (ou mesmo correlação negativa), melhor a relação risco x retorno do conjunto de ativos.

Em essência, o período de 2020 a 2024 se configura como de continuidade do alongamento de prazos nos ativos de renda fixa e diversificação de ativos, destinando-se uma parcela de maior relevância dos recursos do Plano de Benefícios tanto para a

renda variável quanto para investimentos estruturados (somente via fundos multimercado e Certificados de Operações Estruturadas – COE), além dos investimentos no exterior.

Consequentemente, ocorrerá incremento relevante de risco nas aplicações do Plano de Benefícios com vistas a se atingir o *benchmark* estabelecido, fato que irá gerar maior volatilidade nos resultados, principalmente em períodos mais curtos de avaliação.

Dessa forma, buscar-se-á o atingimento da meta de rentabilidade em um horizonte de investimento de 5 anos, mesmo que não seja alcançada em cada um dos anos subsequentes (ano civil), mas sim ao final do período. O atingimento da meta de rentabilidade anualmente estaria condicionado a alterações dos parâmetros de riscos e limites por segmento de alocação.

## 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 (ANEXO I) indicativa foi considerado, em janelas temporais de um e de cinco anos, o segmento de Renda Fixa via títulos indexados a preços e prefixados, representados pelos sub-índices ANBIMA IMA-B5, IMA-B5+, IRF-M1 e IRF-M1+. Para o segmento de Renda Variável foram utilizados os índices IBOV e IDIV. Foram ainda usados o ativo livre de risco representado pelo DI – Depósito Interfinanceiro (*overnight*), a taxa de câmbio dólar norte-americano (USD) contra o real (BRL) e o BDRX para Investimento no Exterior. Foram adicionados, na análise da Carteira Atual do Plano de Benefícios, fundos de investimento multimercado (FIMM Low Vol) e crédito privado (Crédito Privado Low Vol). Já para a Nova Carteira de Investimentos, foram incluídos fundos de investimento multimercado (FIMM High Vol) e crédito privado (Crédito Privado High Vol) e o segmento Imobiliário representado pelo IFIX.

Os modelos consideram 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 4.661, de 2018, 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 2020, a exceder o limite de 5% (cinco por cento), até o máximo de 7,5% (sete e meio 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 100% (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 1% (um por cento) ou de R\$ 10 milhões (dez 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 foram 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 teve seus recursos entrantes anuais integralmente utilizados no mesmo período, sendo indicado que, quando disponíveis, fossem prioritariamente aplicados em investimentos com elevada liquidez, baixo risco e rentabilidade esperada igual ou ligeiramente superior à taxa de juros de mercado de curtíssimo prazo.

Entretanto, após o atingimento do ponto de equilíbrio operacional em 2018, passou-se a direcionar, em movimentos crescentes, parcela adicional de recursos do PGA para aplicações de médio prazo com vistas a se obter um excedente de rentabilidade.

A Tabela 3 ilustra a diversificação de aplicação no segmento de Renda Fixa, já com parcela majoritária em investimentos de médio prazo.

**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>
<b>1. Renda Fixa <sup>(1)</sup></b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>35% DI – Depósito Interfinanceiro e 65% em IMA-B5</b>
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: Funpresp-Jud

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

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 15.4

(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 25%

(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)

A estratégia a ser adotada propõe que os recursos do PGA sejam aplicados em fundos de investimento com *benchmark* ligado ao DI (35% do total) e o volume restante em aplicações atreladas ao IMA-B5 (65% do total).

## 6.1 Índice de Referência – PGA

Para a carteira consolidada dos investimentos do PGA, os índices de referência são o **DI (35%)** e o **IMA-B5 (65%)**, 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.

Já o IMA-B5 foi escolhido para garantir se obter um excedente de rentabilidade por meio de investimentos de médio prazo atrelados à inflação.

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).

## 6.2 Rentabilidade Auferida

A rentabilidade auferida nos investimentos do PGA nos últimos 5 anos pode ser visualizada na Tabela 4 a seguir.

**TABELA 4 – PGA: Rentabilidade Auferida**

	2015	2016	2017	2018	2019 <sup>(1)</sup>	Acumulada	Média Anual <sup>(2)</sup>
Renda Fixa	13,54%	14,08%	10,36%	7,33%	8,33%	66,20%	11,14%
<b>Carteira Total</b>	<b>13,54%</b>	<b>14,08%</b>	<b>10,36%</b>	<b>7,33%</b>	<b>8,33%</b>	<b>66,20%</b>	<b>11,14%</b>

Fonte: Funpresp-Jud

<sup>(1)</sup> Até 31/out/2019

<sup>(2)</sup> Anualizada via número de dias úteis do período

## 6.3 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.

## **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 aporte extraordinário de aposentadoria programada, 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.

Assim, a proposta apresentada na Tabela 5 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 e médio prazos.

É importante ressaltar a preocupação tanto do Conselho Deliberativo quanto da Diretoria Executiva em relação a esta fase de crescimento e expansão da Fundação, à imagem transmitida aos participantes e à questão relacionada à pouca cultura previdenciária e financeira dos investidores em geral. Assim, optou-se até este 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.

Entretanto, tal estratégia mais conservadora não é mais suficiente para garantir rentabilidade compatível com as metas adotadas. Dessa forma, parte-se para uma maior diversificação dos investimentos do Plano de Benefícios, inclusive com o início das aplicações no segmento Imobiliário. Conseqüentemente, haverá incidência de maior risco associado à Carteira de Investimentos do PB (tanto na parte das Reservas quanto do FCBE).

Novamente, é importante destacar que a Alocação Objetivo será perseguida ao longo do período de 2020 a 2024, assim como a meta de rentabilidade, mesmo que esta não seja alcançada em cada um dos anos subsequentes (ano civil).

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 a atual fase da Fundação, optou-se por não indicar limite de direcionamento para tal tipo de operação neste momento, por conta das naturais dificuldades operacionais de disponibilizar esta modalidade de investimentos para os participantes, questões que são objeto de estudo interno cujo resultado deverá ser apresentado em breve.

**TABELA 5 – 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
<b>1.Renda Fixa <sup>(1)</sup></b>	<b>41%</b>	<b>25%</b>	<b>93%</b>	<b>100%</b>	
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	35%	25%	93%	100%	<b>IPCA + 4,15% ao ano</b>
Títulos Privados <sup>(2)(3)</sup>	6%	0%	49%	80%	
<b>2.Renda Variável <sup>(4)</sup></b>	<b>35%</b>	<b>5%</b>	<b>50%</b>	<b>70%</b>	<b>Ibovespa</b>
<b>3.Investimentos Estruturados <sup>(5)</sup></b>	<b>12%</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>	<b>20%</b>	
FI/FIC Multimercado	11,5%	0%	15%	15%	<b>100% DI</b>
Certificados de Operações Estruturadas (COE)	0,5%	0%	5%	10%	
<b>4.Investimentos no Exterior</b>	<b>8%</b>	<b>2%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>BDRX</b>
<b>5.Imobiliário</b>	<b>4%</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>IFIX</b>
<b>CARTEIRA TOTAL</b>					<b>IPCA + 4,15% ao ano</b>

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 15.4

(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 ou em Certificados de Operações Estruturadas (COE)

### 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 4,15% ao ano**<sup>1</sup>. Em relação aos segmentos de aplicação, foram definidos os seguintes índices de referência:

- Renda Fixa: IPCA + 4,15% ao ano;
- Renda Variável: Índice Bovespa (Ibovespa);
- Estruturados: 100% Depósito Interfinanceiros (DI);
- Exterior: BDRX;
- Imobiliário: IFIX.

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.

<sup>1</sup> Em termos líquidos. Base 252 dias úteis.

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, considerando o horizonte quinquenal da Política de Investimentos, 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 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.

### 7.1.2 *ESTRATÉGIA PARA INVESTIMENTOS DAS RESERVAS ACUMULADAS DOS PARTICIPANTES (RAN e RAS)*

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

No segmento de Renda Fixa, há necessidade de se elevar a *duration* da Carteira de Investimentos e ainda assim não será suficiente para superar o *benchmark*. Ainda assim, sempre haverá espaço para ativos de menor risco (e, conseqüentemente, menor retorno) nas carteiras eficientes, caso dos títulos de Renda Fixa (públicos e privados).

Em relação ao segmento de Renda Variável, há fatores conjunturais e estruturais que conduzem à expectativa de melhores retornos ao longo dos próximos anos, tais como: i) reduzido nível das taxas de juros; ii) possível entrada de recursos de investidores estrangeiros; iii) melhora do ambiente de negócios em decorrência da diminuição de incertezas fiscais e jurídicas com impacto positivo no otimismo dos agentes; iv) alavancagem operacional das empresas; v) alavancagem financeira das empresas; e, vi) melhora no fluxo de negócios com abertura comercial brasileira.

No segmento de Investimentos Estruturados, a Fundação poderá manter aplicações nos atuais fundos de investimento multimercado selecionados, bem como buscar novos veículos com retornos mais elevados, porém com menor liquidez e maior risco. A Fundação poderá também adquirir Certificados de Operações Estruturadas (COE).

No que se refere aos Investimentos no Exterior, a Fundação continuará mantendo aplicações nos atuais fundos de investimento selecionados, bem como tentará selecionar novos veículos nos subgrupos do Credenciamento ainda não utilizados: S&P 500 (Subgrupo 3C), Multimercado (Subgrupo 3D) e Renda Fixa (Subgrupo 3E). Deve-se ressaltar que tais aplicações são ótimas alternativas de diversificação dos investimentos e melhoram o resultado da Carteira Ótima (Fronteira Eficiente) por conta da baixa (ou mesmo negativa) correlação entre ativos externos e domésticos.

Finalmente, abre-se a possibilidade de iniciar as aplicações no segmento Imobiliário tendo em vista o cenário favorável para tal tipo de investimento, principalmente por conta do ciclo de recuperação em que se encontra.

Obviamente deverão ser monitorados continuamente os riscos advindos tanto do cenário doméstico quanto do externo. O principal risco doméstico é a não continuidade das reformas estruturais e conseqüente piora do cenário fiscal. Já do lado externo, tem-se a guerra comercial com redução no crescimento mundial e fuga para ativos de menor risco.

Maior detalhamento da estratégia constará do Plano de Trabalho de Investimentos 2020.

### 7.1.3 *ESTRATÉGIA PARA INVESTIMENTOS DO FUNDO DE COBERTURA DE BENEFÍCIOS EXTRAORDINÁRIOS (FCBE)*

O FCBE possui características 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>2</sup>.

Em julho de 2019, a Gerência de Atuária e Benefícios (GEABE)<sup>3</sup> solicitou à Diretoria de Investimentos cálculo para as estimativas para as taxas reais de retorno do FCBE do Plano de Benefícios ao longo dos próximos 52 anos (*duration*<sup>4</sup> do passivo do Fundo).

O resultado encontrado indicou que não mais será possível atingir a meta de rentabilidade do FCBE apenas com investimentos em títulos de Renda Fixa, devendo-se incluir no rol das aplicações também ativos de Renda Variável.

A partir dos resultados obtidos, o Conselho Deliberativo, na 9ª Sessão Ordinária ocorrida em 4 de setembro de 2019, promoveu redução de 10 (dez) pontos-base na taxa de juros do FCBE, passando de IPCA + 4,25% ao ano para IPCA + 4,15% ao ano (ambas em termos líquidos). Tal alteração passará a vigorar em 1/abr/2020 quando terá início o próximo Plano de Custeio da Fundação.

Foi então efetuada simulação para se descobrir qual seria a carteira mais adequada para se atingir a nova meta (IPCA + 4,15% ao ano), chegando-se à seguinte

---

<sup>2</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.

<sup>3</sup> À época se chamava Coordenadoria de Atuária e de Benefícios (COABE).

<sup>4</sup> Entende-se por *duration* como o prazo médio ponderado dos prazos dos fluxos de pagamentos de benefícios, líquidos de contribuições incidentes sobre esses benefícios.

composição: 85% em ativos de Renda Fixa (2% em CDI, 30% em NTN-B e 53% em títulos privados preferencialmente em IPCA) e 15% em Renda Variável.

O detalhamento completo da estratégia constará do Plano de Trabalho de Investimentos 2020.

Finalmente, vale destacar que os estudos para a segregação real do FCBE encontram-se avançados e há possibilidade de tal separação ocorrer ainda em 2020.

## 7.2 Rentabilidade Auferida

A rentabilidade auferida nos investimentos do PB nos últimos 5 anos pode ser visualizada na Tabela 6 a seguir.

**TABELA 6 – PB: Rentabilidade Auferida**

	2015	2016	2017	2018	2019 <sup>(1)</sup>	Acumulada <sup>(1)</sup>	Média Anual <sup>(2)</sup>
Renda Fixa	13,40%	14,29%	10,45%	8,79%	9,40%	70,37%	11,71%
Renda Variável <sup>(3)</sup>		18,06%	25,30%	13,96%	24,40%	109,70%	22,79%
Estruturados <sup>(4)</sup>			1,93%	6,95%	5,71%	15,24%	7,19%
Exterior <sup>(5)</sup>	40,22%	-11,19%	22,83%	9,26%	26,01%	110,59%	18,24%
<b>Carteira Total</b>	<b>13,60%</b>	<b>14,03%</b>	<b>10,91%</b>	<b>8,87%</b>	<b>10,21%</b>	<b>72,46%</b>	<b>12,00%</b>

Fonte: Funpresp-Jud

<sup>(1)</sup> Até 31/out/2019

<sup>(2)</sup> Anualizada via número de dias úteis do período

<sup>(3)</sup> Início em 18/mar/2016

<sup>(4)</sup> Início em 11/out/2017

<sup>(5)</sup> Início em 18/mar/2015

## 8 Estrutura de Investimento

Para viabilizar os investimentos da Fundação, são realizadas aplicações via Fundos de Investimento (FI) ou cotas de Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento (FIC) registrados na Comissão de Valores Mobiliários, conforme determinado pela Resolução CMN 4.661/2018 e em conformidade com a proposta de alocação estratégica definida nesta Política de Investimentos, incluídos aqui, as diversas modalidades de fundos de investimento dos segmentos de Renda Fixa, Renda Variável, Estruturados (Multimercados), Exterior e Imobiliário, 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.

Destaca-se que em 2019 houve a contratação de fundos de investimentos exclusivos, de que trata o art. 15 da Lei 12.618/2012, com foco principal em Renda Fixa, assim como o credenciamento de fundos de investimentos abertos com vistas a aplicações financeiras nos segmentos de Renda Variável, Estruturados (Multimercados) e Exterior.

Especificamente no caso dos fundos de investimento exclusivos, tanto com gestão própria como com gestão terceirizada, os limites de risco<sup>5</sup> serão os mesmos válidos para o Plano de Investimentos, quais sejam:

- Valor em Risco (Value-at-Risk: V@R) de 1 dia útil, paramétrico ou não paramétrico, e 95% de intervalo de confiança: **o limite de rentabilidade diária mínima, com 95% de probabilidade, será de -1,25%** (menos um vírgula vinte e cinco por cento), ou seja, é possível a ocorrência de rentabilidade diária negativa;
- Volatilidade 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 será de 11,50%** (onze vírgula cinquenta por cento).

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 4.661/2018.

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, Estruturados e Exterior têm sua discriminação, limites e restrições dadas pela Resolução CMN nº 4.661/2018. Entretanto, esta Política de Investimentos apresenta limites mais restritivos em alguns casos, como se pode perceber na Tabela 5.

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.

O segmento de Operações com Participantes não foi contemplado nesta Política de Investimentos.

## 10 Empréstimos de Títulos e Valores Mobiliários

A Resolução CMN nº 4.661/2018, em seu art. 29 (Capítulo VII), abre a possibilidade de empréstimo de títulos e valores mobiliários por parte das EFPC.

A Funpresp-Jud, diretamente ou por meio de fundos de investimentos exclusivos com gestão terceirizada ou própria, poderá emprestar os títulos e valores

---

<sup>5</sup> Para maiores detalhes vide Capítulo 15.

mobiliários presentes em suas carteiras de investimentos, desde que tais operações estejam 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 (Capítulo VIII, art. 30) estabelecidos pela Resolução CMN nº 4.661/2018, 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.

### **11.1 Objetivos para Utilização de Derivativos**

Prioritariamente, a utilização de derivativos via fundos exclusivos e carteira própria será destinada à proteção dos investimentos (*hedge* ou imunização, parcial ou total) ou para a criação de ativo sintético com vistas a otimizar a gestão dos investimentos, seja pela impossibilidade da aquisição do ativo de referência ou por ser menos custoso a aquisição de ativo sintético comparativamente ao ativo de referência.

Entretanto, abre-se também a possibilidade de utilização dos derivativos com vistas a se tomar posição direcional em determinado segmento de aplicação com o objetivo primordial de elevar o retorno esperado dos investimentos, desde que sejam avaliados os níveis de risco incorridos, que estarão definidos e limitados no Plano de Trabalho de Investimentos divulgado anualmente pela Funpresp-Jud.

No caso de fundos de investimentos abertos, a utilização de derivativos deverá estar de acordo com o respectivo regulamento.

## **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<sup>6</sup>, e a decisão de compra e de venda deve levar em consideração as informações relevantes do mercado no momento da operação e as características dos emissores dos títulos e valores mobiliários.

---

<sup>6</sup> Títulos Públicos e Debêntures (Anbima), Ações e Derivativos (B3), entre outros.

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.

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 4.661/2018:

- Até 100% dos recursos garantidores do PB se o emissor for o Tesouro Nacional;
- 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. 28 da Resolução CMN nº 4.661/2018.

Outros limites, desde que mais restritivos, poderão ser impostos em Regulamentos e Mandatos específicos de FI e FIC exclusivos ou carteiras administradas.

## 14 Ferramentas de Controle dos Investimentos

### 14.1 Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado

O Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado (AETQ), nos termos do art. 8º da Resolução CMN nº 4.661/2018, responsável pela gestão, alocação, supervisão e acompanhamento dos recursos garantidores de seus planos e pela prestação de informações relativas à aplicação desses recursos, nos termos dos §§ 5º e 6º do art. 35 da Lei Complementar nº 109, de 2001, 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: Funpresp-Jud

### 14.2 Administrador ou Comitê Responsável pela Gestão de Riscos de Investimentos

Até 5 de maio de 2019, o AETQ foi o responsável pela gestão de riscos dos investimentos da Funpresp-Jud<sup>7</sup>, sendo que a partir do dia 6 de maio de 2019 ocorreu a segregação entre a gestão dos investimentos e a gestão e controle de riscos de investimentos, quando as atividades foram transferidas para a Gerência de Controle Interno, ficando a cargo do Supervisor de Riscos de Investimentos e Controles Internos.

## 15 Avaliação, Gerenciamento e Acompanhamento de Riscos e Retornos dos Investimentos

### 15.1 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

<sup>7</sup> De acordo com autorização especial da Previc.

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 10 e 11 da Resolução CMN nº 4.661/2018, reforçam e trazem maior detalhamento quanto à avaliação e monitoramento de riscos das EFPC:

Art. 10. A EFPC, na administração da carteira própria, deve identificar, analisar, avaliar, controlar e monitorar os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal, sistêmico e outros inerentes a cada operação.

§ 1º A EFPC deve realizar análise prévia dos riscos dos investimentos, incluindo suas garantias reais ou fidejussórias.

§ 2º A utilização de avaliação de agência classificadora de risco não substitui a necessária análise dos riscos mencionados no *caput*.

§ 3º A EFPC deve avaliar, monitorar e gerenciar o risco e o retorno esperado dos investimentos.

§ 4º A EFPC deve considerar na análise de riscos, sempre que possível, os aspectos relacionados à sustentabilidade econômica, ambiental, social e de governança dos investimentos.

Art. 11. A EFPC deve adotar regras e implementar procedimentos para a seleção e o monitoramento de administração de carteiras de valores mobiliários e de fundos de investimento.

§ 1º A EFPC deve avaliar se a segregação das funções de gestão, administração e custódia é suficiente para mitigar situações de conflito de interesse.

§ 2º A EFPC deve analisar e monitorar o risco e o retorno esperado dos investimentos administrados por terceiros.

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).

Há, adicionalmente, a Política de Gerenciamento de Riscos de Investimentos, que tem por objetivo definir as diretrizes adotadas para controle dos riscos inerentes aos investimentos da Funpresp-Jud, bem como complementar a Política de Gerenciamento de Riscos Operacionais. Adicionalmente, tal Política se aplica a todas as normas institucionais, aos processos, pessoas, estrutura física e sistemas relacionados com riscos dos investimentos da Fundação, promovendo a mitigação de fatores críticos à perenidade da organização.

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 e desde o início do ano em vigor): calculada a partir dos retornos da carteira de investimentos nos últimos 12 meses ou desde o início do ano em vigor, obtida a partir dos resultados efetivamente verificados; ii) Volatilidade na Ponta<sup>8</sup>: calculada a

---

<sup>8</sup> No caso de utilização de retornos diários, o horizonte temporal é de 12 meses. Para o caso de retornos mensais, o horizonte temporal é de 36 meses.

partir dos retornos 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. O resultado apresenta o menor retorno 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>9</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 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 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)<sup>10</sup>;
- 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, deve-se atentar especialmente caso ocorra uma das seguintes 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;
- 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), assim como a volatilidade do *benchmark*.

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

---

<sup>9</sup> No caso de utilização de retornos diários, o horizonte temporal é de 12 meses. Para o caso de retornos mensais, o horizonte temporal é de 36 meses.

<sup>10</sup> Tanto para o caso de utilização de retornos diários como mensais, o horizonte temporal deve ser de, no mínimo, 36 meses.

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 Sharpe Modificado Generalizado (ISMG), que mede a relação entre o risco incorrido e o retorno obtido pela Funpresp-Jud comparativamente ao seu *benchmark*.

## 15.2 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 e do Valor em Risco (V@R). Esta Política de Investimentos estabelece os limites máximos para estas duas variáveis, que deverão ser constantemente monitoradas e controladas, quais sejam:

- Valor em Risco (*Value-at-Risk*: V@R) de 1 dia útil, paramétrico ou não paramétrico, e 95% de intervalo de confiança<sup>11</sup>: **o limite de rentabilidade diária mínima, com 95% de probabilidade, será de -1,25%** (menos um vírgula vinte e cinco por cento), ou seja, é possível a ocorrência de rentabilidade diária negativa;
- Volatilidade 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 será de 11,50%** (onze vírgula cinquenta por cento).

Os fundos de investimentos exclusivos, tanto com gestão terceirizada como com gestão própria da Fundação, deverão calcular diariamente a Volatilidade e o V@R utilizando as métricas acima mencionadas ou similares.

O Supervisor de Riscos de Investimentos e Controles Internos deverá 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, o Supervisor de Riscos de Investimentos e Controles Internos deverá comunicar tempestivamente tal fato ao COINV, que deverá apresentar à Diretoria Executiva proposta detalhada para diminuir a exposição a risco das Carteiras de Investimentos do Plano de Benefícios e do Plano de Gestão Administrativa.

---

<sup>11</sup> 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%.

O mesmo procedimento deverá ser adotado, caso seja detectado desenquadramento da Carteira de Investimentos aos limites estabelecidos pela Política de Investimentos e Resolução CMN 4.661/2018.

### **15.3 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 Diretoria de Investimentos realizará análises periódicas sobre as condições de mercado e cenários econômicos internos e externos, apresentando-as mensalmente no Comitê de Investimentos 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 pelo Supervisor de Riscos de Investimentos e Controles Internos. 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 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.

### **15.4 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 4 – *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 no segmento de renda fixa, via Carteira Própria ou Fundo Exclusivo com gestão própria, 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+, 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. 10 da Resolução CMN 4.661/2018, a EFPC deverá realizar análise prévia dos riscos dos investimentos, incluindo suas garantias reais ou fidejussórias, não sendo esta substituída pela utilização de avaliação de agência classificadora de risco.

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

A análise de risco de crédito, elaborada pelo Supervisor de Riscos de Investimentos e Controles Internos, deve ser submetida a apreciação do Comitê de Investimentos 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.

Trimestralmente, ou em virtude de evento que possa afetar diretamente o *rating* do emissor do ativo, o Supervisor de Riscos de Investimentos e Controles Internos 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).

O Supervisor de Riscos de Investimentos e Controles Internos deverá avaliar trimestralmente o risco de crédito dos ativos detidos pela Fundação, 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, o Comitê de Investimentos 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 Gerência de Contabilidade (GCONT) 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, o Comitê de Investimentos também deverá se manifestar sobre a conveniência e possibilidade de venda do referido ativo.

## **15.5 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.

Nesse sentido, no caso do Plano de Benefícios, este montante mínimo deverá ser suficiente para fazer face a eventuais pedidos de resgates e portabilidade de saída por parte dos participantes em um horizonte de seis meses, desconsiderando-se as entradas de recursos (contribuições) para o Plano de Benefícios.

Análise similar pode ser efetuada para o Plano de Gestão Administrativa. Assim, o nível mínimo de liquidez imediata deverá ser suficiente para fazer face às despesas totais (despesas administrativas e financeiras) em um horizonte de seis meses, desconsiderando-se as entradas de recursos (taxa de carregamento) para o PGA.

Anualmente, deverá ser realizada análise para verificar a adequação das premissas acima adotadas, cujo resultado deverá constar do Plano de Trabalho de Investimentos. Tal atribuição é de responsabilidade do Supervisor de Riscos de Investimentos e Controles Internos.

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. 30 da Resolução CNPC 29/2018, 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 a análise anual detecte a necessidade de aumentar o grau de liquidez das carteiras de investimentos dos planos da Funpresp-Jud, o Comitê de Investimentos deverá submeter à Diretoria Executiva e, quando aplicável, ao Conselho Deliberativo, plano para alcançar tal objetivo, mencionando, no mínimo, estimativa dos custos relativos a venda dos ativos ilíquidos nos prazos a serem definidos nesse plano.

## **15.6 Risco de *Suitability***

Está relacionado ao perfil de risco escolhido pelo participante, notadamente de acordo com a tolerância ao 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>12</sup>.

Alternativamente, há a segmentação baseada em ciclo de vida ou data alvo<sup>13</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.

## 15.7 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 e/ou o Comitê de Investimentos deverá fazer menção ao mesmo, sempre que detectá-lo, quando da elaboração das propostas de investimento e o Supervisor de Riscos de Investimentos e Controles Internos e os órgãos de governança encarregados da apreciação das propostas

---

<sup>12</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>13</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)

deverão levar esse risco em consideração sempre que apreciarem 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 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 Gerência de Comunicação e Marketing (GECOM). 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.

## **15.8 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, exceto fundos de investimento multimercados. Sempre que for proposto um investimento nesse segmento, o Supervisor de Riscos de Investimentos e Controles Internos deverá se manifestar sobre a conveniência de solicitar um parecer jurídico especializado para avaliar este risco.

Nos demais segmentos, o Supervisor de Riscos de Investimentos e Controles Internos somente se manifestará acerca da necessidade de um parecer jurídico especializado em caso de necessidade.

Deverá ser solicitado, pela Diretoria de Investimentos, pelo Supervisor de Riscos de Investimentos e Controles Internos, COINV ou Diretoria Executiva, parecer jurídico 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.

## **15.9 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.

### **15.10 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 Gerenciamento de Riscos da Funpresp-Jud.

### **15.11 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 (*benchmarks*), será também apurada a Divergência Não Planejada (DNP) para o PB e PGA. 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>14</sup> da Fundação é baseado neste indicador. Os novos níveis serão determinados em momento oportuno e divulgados no Plano de Trabalho de Investimentos 2020.

O Supervisor de Riscos de Investimentos e Controles Internos deverá monitorar mensalmente a DNP. Embora não seja mais obrigatório pelos dispositivos legais, continuarão a ser observadas as seguintes 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.

### **15.12 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.

---

<sup>14</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).

O monitoramento deverá ser efetuado mensalmente e seus resultados divulgados em relatório 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.

### **15.13 Avaliação, Gerenciamento e Acompanhamento dos Retornos dos Investimentos**

A avaliação, gerenciamento e acompanhamento dos retornos dos investimentos deverá ser realizada sistematicamente pela Diretoria de Investimentos e apresentada a análise completa mensalmente ao Comitê de Investimentos (COINV).

## **16 Gestores de Investimentos**

### **16.1 Competências**

Compete aos Administradores e Gestores de Fundos Exclusivos contratados, dentre outras, as seguintes atividades:

- Prestar informações atualizadas diárias de posições em carteira dos recursos da Funpresp-Jud, com nível de detalhamento solicitado pela Diretoria de Investimentos da Funpresp-Jud, sem que isso implique acréscimo nos preços contratados;
- Oferecer instrução pertinente à gestão de recursos à equipe da Funpresp-Jud com periodicidade mínima semestral, sem que isso implique acréscimo nos preços contratados;
- Executar os serviços de acordo com as normas técnicas em vigor de acordo com o órgão regulador pertinente;
- Manter, durante a vigência do Contrato, todas as condições de habilitação e qualificação exigidas na contratação;
- Atender as reclamações da Funpresp-Jud no prazo de até 24 (vinte e quatro) horas, contadas a partir da comunicação, prestando os esclarecimentos devidos e efetuando as correções e adequações que se fizerem necessárias;
- Indenizar qualquer prejuízo ou reparar os danos causados a Funpresp-Jud, por seus empregados ou prepostos, em decorrência da execução dos serviços em desacordo com a legislação aplicável, desde que tenha comprovadamente agido com dolo ou culpa;
- Comunicar a Funpresp-Jud, com a maior brevidade possível e por escrito, aceitando-se o meio eletrônico, qualquer anormalidade que verificar na execução dos serviços ou a iminência de fatos que possam prejudicar sua execução, apresentando razões justificadoras, que serão objeto de apreciação pela Funpresp-Jud;

- Responsabilizar-se por todas as despesas com material, mão-de-obra, acidentes de trabalho, encargos trabalhistas, previdenciários, fiscais e comerciais, transportes, equipamentos, seguros operacionais, taxas, tributos, contribuições de qualquer natureza ou espécie e quaisquer outras despesas necessárias à perfeita execução dos serviços contratados, que não estejam previamente estabelecidos;
- Sujeitar-se à fiscalização por parte da Funpresp-Jud ou por terceiros por ela autorizados em relação à execução dos serviços objeto de Contrato, desde que respeitado o sigilo bancário e o dever de confidencialidade;
- Apresentar relatório mensal demonstrativo dos serviços realizados, até o segundo dia útil após a divulgação do IPCA do mês de referência;
- Indicar o responsável pela execução dos serviços, que será a pessoa de contato entre a Contratada e a Fiscalização da Funpresp-Jud;
- Reparar, corrigir ou substituir, às suas expensas, no todo ou em parte, o objeto contratado, em que se verificarem vícios, defeitos ou incorreções resultantes da execução em desacordo com que foi estabelecido previamente;
- Responsabilizar-se pelos danos causados diretamente à Funpresp-Jud ou a terceiros, excetuando-se prejuízos decorrentes de variações negativas de cotas proveniente de flutuações de mercado desde que a gestão ocorra de acordo com a legislação aplicável, decorrentes de sua culpa, ou dolo na execução do Contrato, não excluindo ou reduzindo essa responsabilidade a fiscalização ou o acompanhamento pela Contratante ou por algum órgão/entidade que tenha competência para tanto;
- Abster-se, qualquer que seja a hipótese, de veicular publicidade ou qualquer outra informação acerca das atividades, objeto contratado, sem prévia autorização do contratante;
- Não transferir a outrem, no todo ou em parte, os serviços avençados, sem prévia e expressa anuência do contratante, ressalvadas as subcontratações indicadas e aceitas pela Funpresp-Jud;
- Dar ciência ao fiscal do Contrato, imediatamente e por escrito, qualquer anormalidade ou irregularidade verificada na execução dos serviços, mantendo um “diário de ocorrências” durante toda a prestação dos serviços autorizados;

Cabe ainda à Diretoria de Investimentos em conjunto ou não com o Comitê de Investimentos, na condição de Gestor de Investimentos da Fundação:

- Identificar oportunidades de negócios, posicionando a Funpresp-Jud por intermédio de sua Diretoria Executiva, Comitê de Investimentos ou Diretoria de Investimentos;
- Elaborar estudos e análises técnicas, as quais subsidiarão avaliação do Comitê de Investimentos e decisões da Diretoria Executiva ou do Conselho Deliberativo da Funpresp-Jud;

- Promover as aplicações dos recursos observando estritamente o direcionamento apontado pela Diretoria Executiva, e sempre em consonância com a Política de Investimentos vigente;
- 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.

## 16.2 Processo de Seleção

O processo de seleção de gestores de investimentos utilizará critérios qualitativos (habilitação prévia) e quantitativos, sendo conduzido na forma de processo de licitação, nos termos da Lei nº 12.618, de 2012, seção II, art. 15, § 3º.

Para o processo de licitação, são previstos, à princípio, dois tipos: licitação na modalidade concorrência para Fundos Exclusivos com foco em Renda Fixa e credenciamento de Fundos Abertos (hipótese de inexigibilidade de licitação).

### 16.2.1 Critérios Qualitativos (Habilitação Prévia) – Fundos Exclusivos

Sem prejuízo do disposto em normativos que tratam de procedimentos de licitações e de Contratos, será habilitada a instituição que:

- possuir registro como administrador de carteira de valores mobiliários junto à CVM para a prestação de serviço de gestão, em caráter profissional de assessoria na seleção, alocação e realocação de recursos em patrimônio financeiro, com execução de ordens em nome terceiros, ou por sua conta e ordem;
- apresentar, tanto o administrador quanto o gestor, certificação por entidade de reconhecida capacidade técnica, para figurar como responsáveis pela atividade de gestão do patrimônio financeiro de terceiros;
- declarar adesão aos Códigos da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA – de Ética e de Regulação e Melhores Práticas de atividades de administração e gestão de fundos de investimentos e de patrimônio financeiro;
- apresentar *rating* de avaliação de qualidade de gestão nos dois níveis superiores de escala nacional definido por agência classificadora de risco de gestão de recursos de terceiros;
- ter, no mínimo, R\$ 10 bilhões (dez bilhões de reais) em ativos sob sua gestão, de acordo com o Ranking de Gestão de Fundos de Investimento, total por segmento, da Anbima;
- ter, no mínimo, R\$ 10 bilhões (dez bilhões de reais) em ativos sob sua administração, segundo o Ranking de Administração de Fundos de Investimento, total do Patrimônio Líquido por classe, da Anbima;

vii. ter, no mínimo, R\$ 2,5 bilhões (dois bilhões e quinhentos milhões de reais) em ativos sob sua gestão de titularidade de EFPC, de acordo com o Ranking de Gestão de Fundos de Investimento da Anbima;

viii. declarar possuir plano de continuidade de negócios, atualizado e devidamente documentado e implementado;

ix. declarar possuir metodologia própria ou terceirizada de cálculo, análise e controle de riscos de mercado, liquidez, crédito, jurídico e de imagem;

x. emitir Declaração de Inexistência de Penalidade Imputada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, em razão de infração grave considerada pela autarquia, à Instituição Financeira ou a alguma outra instituição de um mesmo conglomerado financeiro;

xi. apresentar, no mínimo, 3 (três) comprovantes de aptidão para desempenho de atividade fornecido por diferentes EFPCs de empresas públicas ou privadas para quem a instituição preste o serviço de administradora de fundos ou tenha prestado nos últimos 10 anos;

xii. apresentar organograma institucional onde se demonstre a segregação entre as áreas de *back*, *front*, risco e análise econômica;

xiii. declarar deter experiência de, no mínimo, 5 (cinco) anos de Fundos Multimercados ou Renda Fixa pelo gestor responsável do Fundo;

xiv. declarar deter experiência de, no mínimo, 5 (cinco) anos em avaliação de risco pelo responsável da área;

xv. declarar deter experiência de, no mínimo, 5 (cinco) anos em análise de crédito pelo responsável da área;

xvi. declarar deter experiência de, no mínimo, 5 (cinco) anos em análise na atividade de *compliance* pelo responsável da área;

xvii. declarar possuir metodologia de análise de crédito;

xviii. declarar possuir metodologia de limite de exposição;

xix. declarar possuir metodologia de gestão de risco operacional e procedimentos de *backup*;

xx. declarar possuir plano de contingência;

xxi. declarar possuir medidas de segurança da informação;

xxii. *compliance* e controle: declarar possuir política interna e política de investimentos pessoais;

xxiii não ter tido um Fundo destituído no último processo seletivo para a mesma categoria ou subsegmento a ser selecionada(o).

### 16.2.2 Critérios Qualitativos (Habilitação Prévia) – Fundos Abertos

Para buscar sua habilitação no processo de licitação, as empresas gestoras de fundos abertos deverão comprovar:

- i. regularidade jurídica;
- ii. regularidade fiscal, previdenciária e trabalhista;
- iii. qualificação econômico-financeira.

O Fundo de Investimento das instituições financeiras credenciadas, para perfazer a amostra a ser analisada, deverá:

- i. ter patrimônio mínimo de R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de Reais).
- ii. ter histórico de cotas disponíveis de, no mínimo, 3 (três) anos.
- iii. ter número, no mínimo, 10 (dez) cotistas, sendo que nenhum cotista poderá deter mais de 49% das cotas do fundo.
- iv. apresentar retorno igual ou superior ao *benchmark* do subgrupo a que pertencer considerando um horizonte temporal de 3 (três) anos.
- v. permitir aplicações de recursos financeiros diretamente por EFPC e atender a Resolução CMN nº 4.661, de 2018. Para Fundos de Investimento Multimercados: Resolução CMN nº 4.661, de 2018, e/ou Resolução CMN nº 3.922, de 2010, e alterações, caso esta seja mais restritiva.

Por sua vez, o Gestor do Fundos de Investimento, para que este faça parte da amostra a ser analisada deverá:

- i. ter registro como gestor de carteira de valores mobiliários junto à CVM para a prestação de serviço de gestão, em caráter profissional de assessoria na seleção, alocação e realocação de recursos em patrimônio financeiro, com execução de ordens em nome terceiros, ou por sua conta e ordem.
- ii. ter, no mínimo, R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de Reais) em ativos sob sua gestão no Grupo em que estiver concorrendo (Ações, Multimercado ou Exterior), de acordo como último Ranking Anbima de Recursos Administrados em Fundos de Investimento por Gestor disponível, observada a exclusão do patrimônio dos fundos de investimento em cotas de Fundos de investimento.
- iii. declarar adesão aos Códigos de Ética e de Regulação e Melhores Práticas de atividades de administração e gestão de Fundos de investimento e de patrimônio financeiro, ambos redigidos pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – Anbima.
- iv. ter plano de continuidade de negócios, atualizado e devidamente documentado e implementado.
- v. emitir Declaração de Inexistência de Penalidade Imputada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM em razão de infração grave considerada pela autarquia à Instituição Financeira, aos seus sócios controladores e a outra instituição de um

mesmo conglomerado financeiro, nos 5 (cinco) anos anteriores ao pedido de credenciamento;

vi. não ter tido um Fundo destituído no último processo seletivo para a mesma categoria ou subsegmento a ser selecionada(o).

### 16.2.3 Critérios Quantitativos – Fundos Exclusivos

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

- Volume total dos recursos administrados;
- Volume total dos recursos geridos;
- Volume total dos recursos administrados para EFPC;
- Custos de administração da estrutura de investimento.

### 16.2.4 Critérios Quantitativos – Fundos Abertos

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

- Nível de retorno: diferença entre o retorno de um Fundo de Investimento e o retorno de um *benchmark* no mesmo período;
- Nível de risco: diferença entre a volatilidade apresentada pela cota diária do Fundo em termos anuais e a volatilidade em termos anuais do *benchmark* no mesmo período;
- *Drawdown* perda percentual: percentual máximo de queda em uma determinada série de dados;
- *Drawdown* dias corridos: quantidade de dias corridos de duração do “*Drawdown* perda percentual”;
- *Tracking error*: dispersão dos excessos de retornos entre um Fundo de Investimentos e um *benchmark* em um determinado período; e
- Correlação com a carteira própria da Funpresp-Jud.

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.

Os parâmetros ora apresentados poderão ser alterados a critério da Funpresp-Jud quando de eventual nova seleção de fundo exclusivo com gestão terceirizada e/ou quando da reabertura do processo de Credenciamento.

### **16.3 Processo de Avaliação**

#### *16.3.1 Fundos Exclusivos com Gestão Terceirizada*

Os administradores cujos Fundos receberem efetivos aportes de recursos pela Funpresp-Jud terão seu desempenho avaliado semestralmente, a partir da data do aporte, para efeito de definição de novos volumes de recursos garantidores a serem integralizados aos respectivos Fundos.

Para o estabelecimento do *ranking* semestral de desempenho será considerada a rentabilidade líquida nos últimos 6 (seis) meses, observado o disposto em Edital.

À Funpresp-Jud caberá definir o montante nominal de novos recursos que serão distribuídos após a composição do *ranking* de desempenho, a seu exclusivo critério. A distribuição dos novos recursos a serem destinados à gestão terceirizada e à gestão própria obedecerá a proporção definida em Edital.

Os parâmetros ora apresentados poderão ser alterados a critério da Funpresp-Jud quando de eventual nova seleção de fundo exclusivo com gestão terceirizada ou de comum acordo entre a Fundação e os administradores atualmente selecionados.

#### *16.3.2 Fundos Abertos*

A Instituição Financeira credenciada obrigará-se a executar os serviços estritamente de acordo com as especificações constantes em Edital, responsabilizando-se pelo desenquadramento dos parâmetros de risco e alocação aqui estabelecidos e em normativos aplicados às Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

O Gestor/Fiscal do Contrato deve, neste caso, comunicar formalmente à Diretoria de Investimentos quaisquer ocorrências quanto à execução dos serviços, para anotação e adoção das medidas cabíveis.

A Funpresp-Jud acompanhará periodicamente a qualidade dos serviços prestados com base nos seguintes critérios:

- a) rentabilidade mensal, semestral (em períodos móveis de 6 (seis) meses) e anual dos investimentos;
- b) prestação de informações tempestivas à Funpresp-Jud no que se refere à rentabilidade, matriz de riscos e decisões de investimentos; e
- c) manutenção do investimento em capital humano e tecnológico direcionados à gestão dos investimentos da Funpresp-Jud.

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.

Os parâmetros ora apresentados poderão ser alterados a critério da Funpresp-Jud quando da reabertura do processo de Credenciamento.

## 17 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 atual Política.

## **18 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 pelos fundos exclusivos poderão exercer o direito de voto caso entendam conveniente e desde que haja interesse estratégico. Nesse caso, a orientação de voto deverá receber aval prévio da Assessoria Jurídica da Funpresp-Jud.

## **19 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.

## **20 Governança e Separação de Responsabilidades**

A estrutura de Governança da Funpresp-Jud é composta pelo Conselho Deliberativo (CD), Conselho Fiscal (CF), Diretoria Executiva (DIREX), Comitê de Assessoramento Técnico<sup>15</sup> e Comitê de Investimentos (COINV), e a Gerência de Controles Internos (GECOI), por meio do Supervisor de Riscos de Investimentos e Controles Internos.

As responsabilidades, atribuições e papel desses órgãos estão descritas no Estatuto da Fundação, no Regimento Interno, no Código de Ética e de Conduta, no Manual de Governança e na Política de Alçada Decisória.

---

<sup>15</sup> Ressaltando que este Comitê ainda não se encontra em funcionamento.

## 21 Conflitos de Interesses

O Código de Ética e de Conduta da Funpresp-Jud adereça as obrigações e restrições aos empregados da Fundação, inclusive com vedação específica à negociação, direta ou indireta, por si ou por pessoas que lhe sejam relacionadas, utilizando-se de informação privilegiada, de direitos sobre títulos ou valores mobiliários e seus derivativos relativos às pessoas jurídicas nas quais a Funpresp-Jud aplique ou esteja em processo de aplicar o seu patrimônio, ressalvados os casos em que a atuação da Fundação não implique em alteração nos preços dos referidos ativos ou derivativos.

Os integrantes da Funpresp-Jud são os principais responsáveis pelo cumprimento do Código de Ética e de Conduta. Essa responsabilidade se estende às relações com fornecedores e prestadores de serviços.

A Comissão de Ética tem também como competência receber denúncias e consultas sobre a conduta dos integrantes da Funpresp-Jud e de seus prestadores de serviço.

Os integrantes da Fundação, em suas relações profissionais com fornecedores de bens e serviços, devem manter atitude de respeito e cooperação, propiciando as condições e informações necessárias à execução do serviço contratado, dentro dos prazos estabelecidos.

A fim de resguardar a imagem da Fundação, deve-se assegurar, mediante cláusula contratual, que os parceiros comerciais não venham a utilizar seu nome em *marketing* ou qualquer tipo de propaganda, salvo se autorizado.

## 22 Operações com Partes Relacionadas

De acordo com o § 4º do art. 19 da Resolução CMN 4.661/2018, regulamentado pela letra “e” do inciso VII do art. 23 da Instrução Previc 6/2018, que tratam das informações acerca das operações realizadas em ativos financeiros ligados à patrocinadora, fornecedores, clientes e demais empresas ligadas ao grupo econômico da patrocinadora, a Funpresp-Jud declara que não possui até o momento operações realizadas com nenhuma destas partes relacionadas.

# 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.

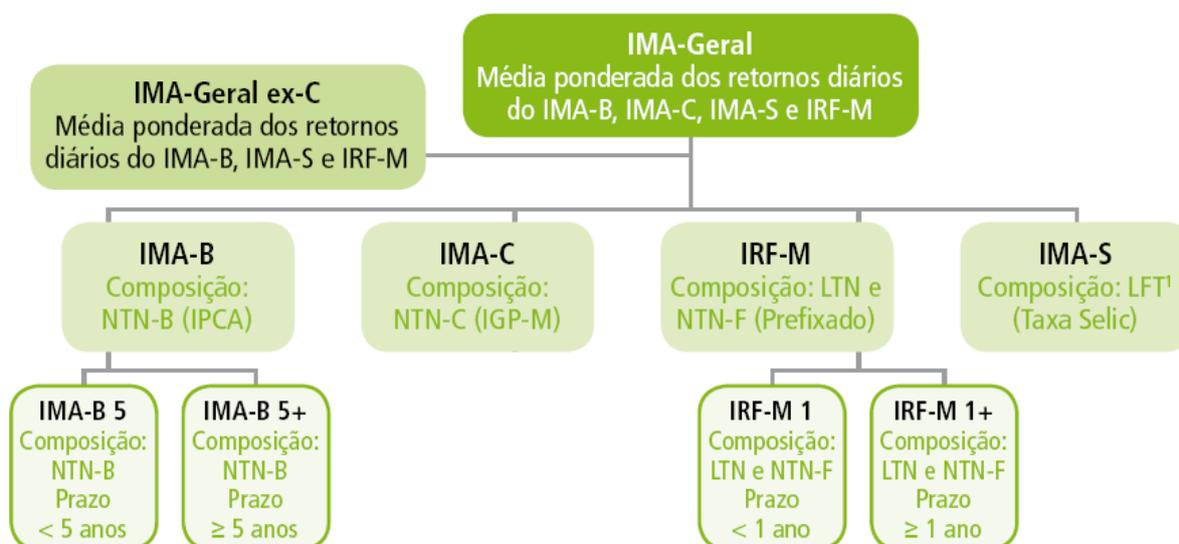
### Índices da Família IMA (Índices de Mercado ANBIMA)

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 (IBOV)

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 com 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.

## 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.

## IFIX

O IFIX é o resultado de uma carteira teórica de ativos cujo objetivo é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários negociados nos mercados de bolsa e de balcão organizado da B3.



**FIGURA 3a – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas – Retornos Projetados para 2020 (Cenários Pessimista, Básico e Otimista) e Volatilidade com janela de observação de 1 ano – Carteira Atual**

CARTEIRAS EFICIENTES				CARTEIRA ATUAL					
RETORNOS FUTUROS - 1 ANO				Ret Esperado (% a.a.)					
Cenários				Ret Esperado (% a.a.)			Volatilidade (% a.a.)	Limite utilizado (%) (CMN. 4.661)	
Pessimista	Base	Otimista	Pessimista	Base	Otimista				
Retorno (%)	9,02	8,25	7,51	IPCA	4,50	3,75	3,00	-	-
Sharpe histórico	0,38	2,91	2,85	CDI	5,69	4,39	3,89	0,19	100
Sharpe projetado	0,39	0,39	1,14	IRF-M1	5,25	4,53	4,26	0,52	100
Volatilidade (%)	8,60	9,97	3,20	IRF-M1+	3,67	5,34	5,98	5,31	100
VaR (%) 1d 95%	0,90	1,04	0,33	IMA-B5	3,75	5,29	5,88	2,92	100
				IMA-B5+	0,61	7,04	9,51	10,74	100
				IBOV	-10,00	10,14	20,00	22,78	70
				IDIV	-9,75	9,89	19,51	24,45	70
				FIMM Low Vol	5,92	6,59	5,02	1,37	15
				BDRX	7,80	5,82	2,60	17,11	10
				USD	10,00	1,75	-5,00	15,27	100
				Crédito Privado Low Vol	5,48	4,83	4,58	0,22	80
				Bench IPCA + 4,5%	9,00	8,25	7,50	-	-

Ativos	Cenários		
	Pessimista	Base	Otimista
CDI	3,30	-	-
IRF-M1	-	-	-
IRF-M1+	-	-	-
IMA-B5	-	-	18,50
IMA-B5+	-	48,10	13,40
IBOV	-	11,20	2,10
IDIV	-	33,40	11,40
FIMM Low Vol	15,00	-	-
BDRX	10,00	7,40	-
USD	71,70	-	-
Crédito Privado Low Vol	-	-	54,60

Fonte: Economática

Pode-se perceber pela Figura 3a, cujo horizonte de investimento é de 1 ano (2020), que é possível adotar uma Carteira Ótima que seja suficiente para igualar o parâmetro estabelecido (IPCA + 4,50% ao ano) em cada um dos cenários apontados.

Obviamente, tais carteiras ótimas são complementa diferentes entre si a depender do cenário utilizado, porém destaca-se o elevado nível de risco de mercado (Volatilidade e VaR) constantes para os cenários pessimista e otimista.

Especificamente no cenário básico, destaque para o volume de ativos de Renda Variável que compõe a Carteira Ótima: 44,60%, montante bastante superior aos investidos pela Fundação até o momento.

**FIGURA 3b – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas – Retornos Projetados para 2020 (Cenários Pessimista, Básico e Otimista) e Volatilidade com janela de observação de 1 ano – Nova Carteira**

CARTEIRAS EFICIENTES				CARTEIRA NOVA					
RETORNOS FUTUROS - 1 ANO				Ret Esperado (% a.a.)					
Cenários				Ret Esperado (% a.a.)			Volatilidade (% a.a.)	Limite utilizado (%) (CMN. 4.661)	
Pessimista	Base	Otimista	Pessimista	Base	Otimista				
Retorno (%)	9,02	8,25	7,64	IPCA	4,50	3,75	3,00	-	-
Sharpe histórico	0,43	2,85	3,82	CDI	5,69	4,39	3,89	0,19	100
Sharpe projetado	0,39	0,42	1,43	IRF-M1	5,25	4,53	4,26	0,52	100
Volatilidade (%)	8,59	9,34	2,65	IRF-M1+	3,67	5,34	5,98	5,31	100
VaR (%) 1d 95%	0,89	0,97	0,28	IMA-B5	3,75	5,29	5,88	2,92	100
				IMA-B5+	0,61	7,04	9,51	10,74	100
				IBOV	-10,00	10,14	20,00	22,78	70
				IDIV	-9,75	9,89	19,51	24,45	70
				FIMM Low Vol	5,92	5,27	5,02	1,37	15
				BDRX	7,80	5,82	2,60	17,11	10
				USD	10,00	1,75	-5,00	15,27	100
				Crédito Privado Low Vol	5,48	4,83	4,58	0,22	80
				FIMM High Vol	4,92	6,59	7,23	7,01	15
				Crédito Privado High Vol	4,48	6,15	6,79	5,19	80
				IFIX	1,42	6,88	8,98	5,83	20
				Bench IPCA + 4,5%	9,00	8,25	7,50	-	-

Ativos	Cenários		
	Pessimista	Base	Otimista
CDI	-	-	-
IRF-M1	-	-	-
IRF-M1+	-	-	-
IMA-B5	-	-	11,20
IMA-B5+	-	31,70	8,10
IBOV	-	12,50	0,10
IDIV	-	31,70	9,80
FIMM Low Vol	15,00	-	-
BDRX	10,00	4,10	-
USD	72,10	-	-
Crédito Privado Low Vol	-	-	44,00
FIMM High Vol	2,90	-	-
Crédito Privado High Vol	-	-	6,70
IFIX	-	20,00	20,00

Fonte: Economática

A Figura 3b, cujo horizonte de investimento também é de 1 ano (2020), porém inclui novos ativos a serem utilizados pela Fundação (FIMM High Vol, Crédito Privado High Vol e IFIX), apresenta Carteiras Ótimas mais eficientes que aquelas apresentadas anteriormente, pois seria possível alcançar o mesmo nível de retorno, porém com menor risco, em todos os cenários apontados.

Ainda assim, permanece o destaque para o volume de ativos de Renda Variável que compõe a Carteira Ótima no cenário básico: 44,20%, praticamente o mesmo verificado para a Carteira Atual.

**FIGURA 3c – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas – Retornos Projetados para 2020 (Cenários Pessimista, Básico e Otimista) e Volatilidade com janela de observação de 1 ano – Fundos Exclusivos**

CARTEIRAS EFICIENTES				FUNDOS EXCLUSIVOS					
RETORNOS FUTUROS - 1 ANO									
	Cenários			Ret Esperado (% a.a.)			Volatilidade (% a.a.)	Limite utilizado (%) (CMN. 4.661)	
	Pessimista	Base	Otimista	Pessimista	Base	Otimista			
Retorno (%)	9,02	8,27	7,54	4,50	3,75	3,00	-	-	
Sharpe histórico	0,17	2,50	1,88	5,69	4,39	3,89	0,19	100	
Sharpe projetado	0,38	0,38	1,07	5,25	4,53	4,26	0,52	100	
Volatilidade (%)	8,94	10,41	3,43	3,67	5,34	5,98	5,31	100	
VaR (%) 1d 95%	0,93	1,08	0,36	3,75	5,29	5,88	2,92	100	
				0,61	7,04	9,51	10,74	100	
				-10,00	10,14	20,00	22,78	70	
				10,00	1,75	-5,00	15,27	100	
				9,00	8,25	7,50	-	-	

Ativos	Cenários		
	Pessimista	Base	Otimista
CDI	22,70	-	-
IRF-M1	-	-	-
IRF-M1+	-	-	-
IMA-B5	-	-	85,00
IMA-B5+	-	60,40	4,40
IBOV	-	39,60	10,60
USD	77,30	-	-

Fonte: Economática

A Figura 3c, cujo horizonte de investimento também é de 1 ano (2020), porém utiliza apenas os ativos utilizados pelos Fundos de Investimento Exclusivos da Fundação, apresenta as Carteiras Ótimas menos eficientes comparativamente às apresentadas anteriormente, pois para alcançar o mesmo nível de retorno deve incorrer em maior risco em todos os cenários apontados.

Novamente, permanece o destaque para o volume de ativos de Renda Variável que compõem a Carteira Ótima no cenário básico: 39,60%.

O passo seguinte foi alongar a janela para 5 anos (Carteira Atual, Nova Carteira e Fundos Exclusivos) com retornos projetados e volatilidade histórica de 5 anos – vide Figuras 4a, 4b e 4c.



A Figura 4b, cujo horizonte de investimento também é de 5 anos, porém inclui novos ativos a serem utilizados pela Fundação (FIMM High Vol, Crédito Privado High Vol e IFIX), apresenta Carteiras Ótimas mais eficientes que aquelas apresentadas anteriormente, pois seria possível alcançar o mesmo nível de retorno, porém com menor risco, em todos os cenários apontados.

Entretanto, assim como na simulação da Carteira Atual com horizonte de 5 anos, no cenário pessimista não seria possível atingir o *benchmark*.

E, novamente, permanece o destaque para o volume de ativos de Renda Variável que compõe a Carteira Ótima no cenário básico: 32,00%, inferior ao verificado em todas as simulações anteriores, porém ainda bastante acima do montante investido pela Fundação até o momento.

**FIGURA 4c – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas – Retornos Projetados para 5 anos (Cenários Pessimista, Básico e Otimista) e Volatilidade com janela de observação de 5 anos – Fundos Exclusivos**

CARTEIRAS EFICIENTES				FUNDOS EXCLUSIVOS					
RETORNOS FUTUROS - 5 ANOS				Ret Esperado (% a.a.)					
Cenários				Ret Esperado (% a.a.)			Volatilidade (% a.a.)	Limite utilizado (%) (CMN. 4.661)	
	Pessimista	Base	Otimista	Pessimista	Base	Otimista			
Retorno (%)	6,79 *	8,00	7,69	4,90	3,50	3,20	-	-	
Sharpe histórico	0,84	0,60	0,82	6,39	5,35	4,69	0,19	100	
Sharpe projetado	0,01	0,04	0,04	6,31	5,48	4,91	0,52	100	
Volatilidade (%)	22,97	25,37	14,30	6,51	6,35	6,20	5,31	100	
Volatilidade anualizada (%)	10,27	11,35	6,40	6,38	5,75	6,02	2,92	100	
VaR (%) 1d 95%	1,06	1,17	0,67	6,79	7,36	8,73	10,74	100	
				IBOV	-0,52	9,88	11,93	22,78	70
				USD	5,98	1,50	-1,02	15,27	100
				<b>Bench IPCA + 4,5%</b>	<b>9,40</b>	<b>8,00</b>	<b>7,70</b>	-	-

Ativos	Cenários		
	Pessimista	Base	Otimista
CDI	-	-	-
IRF-M1	-	-	-
IRF-M1+	-	19,10	-
IMA-B5	-	-	55,40
IMA-B5+	100,00	47,80	30,30
IBOV	-	33,20	14,30
USD	-	-	-

\* Carteira de maior retorno

Fonte: Economática

A Figura 4c, cujo horizonte de investimento também é de 5 anos, porém utiliza apenas os ativos utilizados pelos Fundos de Investimento Exclusivos da Fundação, apresenta as Carteiras Ótimas menos eficientes comparativamente às apresentadas anteriormente, pois para alcançar o mesmo nível de retorno deve incorrer em maior risco em todos os cenários apontados.

Novamente, assim como na simulação da Carteira Atual com horizonte de 5 anos, no cenário pessimista não seria possível atingir o *benchmark*.

E permanece o destaque para o volume de ativos de Renda Variável que compõem a Carteira Ótima no cenário básico: 33,20%.

Para as diversas simulações, foram escolhidas as carteiras ótimas cujos retornos fossem iguais ou próximos ao parâmetro estabelecido, mesmo que eventualmente apresentassem níveis de risco superiores aos estabelecidos para a Política de Investimentos 2019-2023, pois não seria possível atingir o *benchmark* com os atuais limites de níveis de risco. Nesse sentido, novos níveis de risco foram estabelecidos tomando-se por base as simulações efetuadas e constam desta Política de Investimentos.

A partir das simulações apresentadas, foram determinadas tanto a Alocação Objetivo dos investimentos do Plano de Benefícios para cada um dos segmentos de aplicação, como também seus respectivos limites mínimos e máximos.

Finalmente, como todo modelo, os resultados aqui apresentados devem ser interpretados de forma parcimoniosa. No entanto, fornecem embasamento para as decisões de macroalocação a serem adotadas na gestão dos investimentos do Plano de Benefícios administrado pela Funpresp-Jud, cuja argumentação teórica está disposta nos Capítulos 4 e 5.

