

PLANO GERENCIAL DE INVESTIMENTOS

2021

Texto aprovado pelo Conselho Deliberativo na 7ª Sessão Ordinária, de 7 de julho de 2021.

Índice

1	INTRODUÇÃO	3
2	ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTOS, PROCESSO DE SELEÇÃO DE ATIVOS E ADEQUAÇÃO DO FLUXO DE INVESTIMENTOS	4
2.1	CENÁRIOS PROSPECTIVOS	4
2.1.1	<i>Cenário Externo</i>	4
2.1.2	<i>Cenário Doméstico</i>	4
2.2	PLANO DE BENEFÍCIOS (PB)	5
2.2.1	<i>Plano de Benefícios (Reservas + FCBE): limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação</i>	7
2.2.2	<i>Estratégia para Investimentos das Reservas Acumuladas dos Participantes (RAN e RAS)</i> ...	7
2.2.3	<i>Perfis de Investimentos das Reservas Acumuladas dos Participantes</i>	12
2.2.4	<i>Estratégia para Investimentos do Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários (FCBE)</i> 17	
2.2.5	<i>Limites de Risco de Investimentos</i>	20
2.2.6	<i>Novo Modelo de Stop Loss</i>	21
2.3	PLANO DE GESTÃO ADMINISTRATIVA (PGA)	25
2.3.1	<i>Limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação</i>	25
2.3.2	<i>Benchmark</i>	25
2.3.3	<i>Gestão Passiva</i>	26
2.3.4	<i>Diretrizes Especiais</i>	26
2.4	ADEQUAÇÃO DO FLUXO DE INVESTIMENTOS	26
3	PROCESSO DE ESCOLHA DE EMISSORES E DE INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	27
3.1	TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS	27
3.2	TÍTULOS PRIVADOS DE EMISSÃO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	27
3.3	TÍTULOS PRIVADOS DE EMISSÃO DE INSTITUIÇÕES NÃO-FINANCEIRAS	28
4	DOCUMENTAÇÃO	28
5	RACIONALIZAÇÃO DOS CUSTOS OPERACIONAIS	28
5.1	FUNDOS DE INVESTIMENTO ABERTOS E EXCLUSIVOS	29
6	APRIMORAMENTO DA ATUAÇÃO DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS (COINV)	32
7	DISCUSSÃO SOBRE DELEGAÇÃO DE INVESTIMENTOS (LC 108/2001)	33

1 Introdução

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

Inicialmente, o primeiro Plano de Trabalho de Investimentos¹, referente ao ano de 2017, foi solicitado pelo Conselho Deliberativo à Diretoria Executiva por meio do Ofício nº 003/CD/Funpresp-Jud, de 25 de outubro de 2016, com o objetivo de se aprimorar a gestão de ativos da Fundação, contemplando os seguintes elementos:

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

Nesse sentido, foi mantido o mesmo tratamento para a confecção do Plano Gerencial de Investimentos 2021, o qual está em consonância com a Política de

¹ Denominação anteriormente utilizada para o Plano Gerencial de Investimentos.

Investimentos 2021-2025 e a Política de Gerenciamento de Riscos de Investimentos da Fundação.

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

A Política de Investimentos 2021-2025 da Funpresp-Jud foi aprovada pelo Conselho Deliberativo na 12ª Sessão Extraordinária, de 9 de dezembro de 2020, e tem por objetivo servir como ferramenta de planejamento, fornecendo as diretrizes gerais para a gestão dos recursos financeiros a serem administrados pela Fundação.

Nesse sentido, este Plano Gerencial deverá seguir, necessariamente, as diretrizes gerais constantes da Política de Investimentos 2021-2025. Entretanto, este documento irá apresentar a estratégia mais indicada a ser seguida ao longo do ano, dentro de cada um dos cenários prospectivos elencados, conforme segue.

2.1 Cenários Prospectivos

2.1.1 *Cenário Externo*

No âmbito externo, o crescimento global deve continuar em níveis baixos, contribuindo para isso a ressurgência da pandemia de Covid-19 e a consequente volta de medidas de afastamento social nas principais economias. Há expectativa, contudo, de que poderá haver uma maior consistência na retomada da atividade, mesmo que em ritmos distintos entre as economias desenvolvidas e emergentes, a partir da aplicação das vacinas contra o vírus, que já tiveram início em vários países.

A postura acomodatória de diversos Bancos Centrais em todo o mundo tem auxiliado na manutenção de liquidez do mercado em resposta a desaceleração econômica decorrente da pandemia. A perspectiva é de manutenção da política de estímulos monetários a taxas extremamente baixas até que os níveis de inflação retomem a patamares ideais, podendo estes, inclusive, superarem as metas de alguns países.

2.1.2 *Cenário Doméstico*

Já no cenário doméstico, os indicadores de atividade apontam para uma recuperação desigual, similar à que ocorre em outras economias. Os setores mais diretamente afetados pelo distanciamento social permanecem deprimidos, apesar da recomposição da renda gerada pelos programas de governo. De uma maneira geral, um cenário otimista para o crescimento econômico brasileiro, que pode ser impulsionado pela distribuição de uma vacina ao longo do próximo ano, traz consigo o controle e a manutenção do teto de gastos (que em alguma medida poderá ser desrespeitado no curto prazo), a aprovação das reformas administrativa e fiscal e a realização de privatizações, conforme pauta liberal trazida pelo governo.

Diversos fatores têm provocado pressões inflacionárias no país, dentre eles: depreciação cambial, elevação de preço das commodities, redução de oferta de produtos e aumento do consumo de classes beneficiadas pelos programas de transferência de renda. Entretanto, o Banco Central vê essas pressões inflacionárias como um choque temporário. A perspectiva é de que haja uma convergência da inflação para patamares próximos ao centro das metas nos anos vindouros, sem, contudo, ultrapassá-las. Espera-se que o Banco Central inicie um processo de aperto monetário possivelmente ainda em 2021, com expectativa de final de ciclo com taxa básica em 6,00% ao ano em 2023.

O Real deverá apresentar um comportamento mais volátil, com influência de fatores externos e também de fatores políticos internos. 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. O início de um ciclo de elevação de taxas de juros poderá atrair investidores estrangeiros pelo aumento da diferença das taxas entre o Brasil e demais países.

Entretanto, no curto prazo, as eleições para as presidências da Câmara dos Deputados e Senado Federal poderão impactar o relacionamento entre Executivo e Legislativo, com conseqüente cenário pessimista de um Congresso não reformista, o que dificultaria não apenas a manutenção do teto de gastos como o próprio crescimento e recuperação econômica nos próximos anos.

Prospectivamente, os principais riscos domésticos estão relacionados à já evidenciada fragilidade fiscal do país, situação que demanda prosseguimento no encaminhamento das reformas com vistas a se garantir a solvência fiscal brasileira, gravemente prejudicada devido à ampliação dos gastos com o Coronavírus.

2.2 Plano de Benefícios (PB)

Neste tópico 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 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.

Tendo em vista a previsão da implantação dos perfis de investimentos referentes às Reservas dos Participantes no segundo semestre de 2021, neste tópico também serão apresentados as estratégias e os objetivos de alocação dos recursos dos referidos perfis.

Destacamos que os níveis atuais das taxas de juros domésticas, tanto nominais quanto reais, se encontram em patamares mínimos históricos no Brasil, porém há expectativa de elevação da taxa básica de juros até o nível esperado de juro neutro, o que deverá ocorrer em um horizonte de até três anos. Ainda assim, há necessidade de se elevar a duration da carteira de Renda Fixa, ressaltando-se que a utilização de investimentos apenas neste segmento 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 2021 a 2025 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, no segmento Imobiliário e o início dos Empréstimos aos Participantes.

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.

A composição do Plano de Benefícios ao final de 2020 foi a seguinte:

Tabela 1

Composição por Ativos	Plano de Benefícios	Composição por Fator de Risco	Plano de Benefícios
Renda Fixa	75,5%	Renda Fixa	74,7%
<i>CDI/Selic</i>	14,8%	<i>CDI/Selic</i>	15,5%
<i>IPCA</i>	60,2%	<i>IPCA</i>	60,2%
<i>Prefixados</i>	0,5%	<i>Prefixados</i>	-1,0%
Renda Variável	12,4%	Renda Variável	13,2%
Estruturados (Multimercados)	4,0%	Estruturados (Multimercados)	4,0%
Exterior	8,2%	Exterior	8,2%
TOTAL	100,0%	TOTAL	100,0%

Fonte: DIRIN

Em relação aos segmentos de aplicação, foram definidos os seguintes índices de referência:

- Renda Fixa: IPCA + juro real;
- Renda Variável: Índice Bovespa (Ibovespa);
- Estruturados: 100% Depósito Interfinanceiros (DI);
- Exterior: BDRX;
- Imobiliário: IFIX;
- Empréstimo aos Participantes: IPCA + 5,00% ao ano.

2.2.1 Plano de Benefícios (Reservas + FCBE): limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação

Tabela 2

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark
1. Renda Fixa ⁽¹⁾	45%	15%	94%	100%	
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	30%	15%	94%	100%	IPCA + 4,15% ao ano
Títulos Privados ⁽²⁾⁽³⁾	15%	0%	49%	80%	
2. Renda Variável ⁽⁴⁾	18%	4%	45%	70%	Ibovespa
3. Investimentos Estruturados ⁽⁵⁾	4%	0%	14%	20%	
FI/FIC Multimercado	4%	0%	14%	15%	100% DI
Certificados de Operações Estruturadas (COE)	0%	0%	5%	10%	
4. Investimentos no Exterior	9%	2%	10%	10%	BDRX
5. Imobiliário	18%	0%	20%	20%	IFIX
6. Empréstimo aos Participantes	10%	0%	15%	15%	IPCA + 5,00% ao ano
CARTEIRA TOTAL					IPCA + 4,15% ao ano

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

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

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 15.4 da Política de Investimentos 2021-2025

(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)

Importante registrar que, apesar de as Reservas dos Participantes e o FCBE terem estratégias, objetivos e limites distintos, para efeito de registro de informação junto à Previc não existe tal segregação, devendo-se então indicar os dados do Plano de Benefícios de maneira consolidada, conforme tabela acima.

2.2.2 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).

Para a Carteira de Investimentos das Reservas dos Participantes do Plano de Benefícios, o índice de referência é o **IPCA, acrescido de juros de 4,15% ao ano²**.

² Em termos líquidos. Base 252 dias úteis.

Tabela 3

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark
1.Renda Fixa ⁽¹⁾	38%	15%	93%	100%	
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	23%	15%	93%	100%	IPCA + 4,15% ao ano
Títulos Privados ⁽²⁾⁽³⁾	15%	0%	49%	80%	
2.Renda Variável ⁽⁴⁾	20%	5%	50%	70%	Ibovespa
3.Investimentos Estruturados ⁽⁵⁾	5%	0%	15%	20%	
FI/FIC Multimercado	5%	0%	15%	15%	100% DI
Certificados de Operações Estruturadas (COE)	0%	0%	5%	10%	
4.Investimentos no Exterior	9%	2%	10%	10%	BDRX
5.Imobiliário	18%	0%	20%	20%	IFIX
6.Empréstimo aos Participantes	10%	0%	15%	15%	IPCA + 5,00% ao ano
CARTEIRA TOTAL					IPCA + 4,15% ao ano

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

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

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 15.4 da Política de Investimentos 2021-2025

(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)

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

A composição das Reservas do Plano de Benefícios ao final de 2020 foi a seguinte:

Tabela 4

Composição por Ativos	Reservas	Composição por Fator de Risco	Reservas
Renda Fixa	71,9%	Renda Fixa	71,9%
CDI/Selic	16,6%	CDI/Selic	16,6%
IPCA	54,8%	IPCA	54,8%
Prefixados	0,6%	Prefixados	0,6%
Renda Variável	14,0%	Renda Variável	14,0%
Estruturados (Multimercados)	4,6%	Estruturados (Multimercados)	4,6%
Exterior	9,4%	Exterior	9,4%
TOTAL	100,0%	TOTAL	100,0%

Fonte: DIRIN

Já a estratificação dos ativos das Reservas do Plano de Benefícios ao final de 2020 foi a seguinte:

Tabela 5

em R\$ milhões		em % PL	
Veículo	Reservas	Veículo	Reservas
Carteira Própria	137,30	Carteira Própria	13,1%
Funpresp-Jud Athena FIM	248,06	Funpresp-Jud Athena FIM	23,7%
Fundos Exclusivos Gestão Terceirizada	166,31	Fundos Exclusivos Gestão Terceirizada	15,9%
Fundos de Investimento Abertos	496,43	Fundos de Investimento Abertos	47,4%
Conta Corrente	0,05	Conta Corrente	0,0%
Total	1.048,14	Total	100,0%

em R\$ milhões		em % PL	
Veículo	Reservas	Veículo	Reservas
Carteira Própria		Carteira Própria	
Títulos Públicos MTC	0,00	Títulos Públicos MTC	0,0%
Títulos Públicos MTM	40,40	Títulos Públicos MTM	3,9%
Títulos Privados MTC	0,00	Títulos Privados MTC	0,0%
Títulos Privados MTM	96,90	Títulos Privados MTM	9,2%

em R\$ milhões		em % PL	
Veículo	Reservas	Veículo	Reservas
NTN-B 2026 MTC	0,00	NTN-B 2026 MTC	0,0%
NTN-B 2035 MTC	0,00	NTN-B 2035 MTC	0,0%
NTN-B 2045 MTC	0,00	NTN-B 2045 MTC	0,0%
NTN-B 2050 MTC	0,00	NTN-B 2050 MTC	0,0%
NTN-B 2055 MTC	0,00	NTN-B 2055 MTC	0,0%
NTN-B 2055 MTM	40,40	NTN-B 2055 MTM	3,9%
LF Bradesco MTC	0,00	LF Bradesco MTC	0,0%
LF Safra MTC	0,00	LF Safra MTC	0,0%
LF Safra MTM	9,47	LF Safra MTM	0,9%
LF BV MTC	0,00	LF BV MTC	0,0%
LF BV MTM	92,49	LF BV MTM	8,8%
Debêntures Taesa (TAEE17) MTC	0,00	Debêntures Taesa (TAEE17) MTC	0,0%
Debêntures Taesa (TAEE17) MTM	4,41	Debêntures Taesa (TAEE17) MTM	0,4%

em R\$ milhões		em % PL	
Veículo	Reservas	Veículo	Reservas
Fundos de Investimento Abertos		Fundos de Investimento Abertos	
Grupo 1: Renda Variável	95,94	Grupo 1: Renda Variável	9,2%
Subgrupo 1A: Dividendos	37,95	Subgrupo 1A: Dividendos	3,6%
Subgrupo 1B: Ações Livre e Valor/Crescimento	13,73	Subgrupo 1B: Ações Livre e Valor/Crescimento	1,3%
Subgrupo 1D: Ações Baixa Liquidez	44,26	Subgrupo 1D: Ações Baixa Liquidez	4,2%
Grupo 2: Multimercados	48,45	Grupo 2: Multimercados	4,6%
Subgrupo 2A: Macro/Balanceado	10,70	Subgrupo 2A: Macro/Balanceado	1,0%
Subgrupo 2B: Livre/Dinâmico/Trading	5,41	Subgrupo 2B: Livre/Dinâmico/Trading	0,5%
Subgrupo 2C: Juros e Moeda	21,78	Subgrupo 2C: Juros e Moeda	2,1%
Subgrupo 2D: Baixa Liquidez	10,57	Subgrupo 2D: Baixa Liquidez	1,0%
Grupo 3: Exterior	99,86	Grupo 3: Exterior	9,5%
Subgrupo 3A: BDR Nível I	51,42	Subgrupo 3A: BDR Nível I	4,9%
Subgrupo 3B: MSCI World	48,43	Subgrupo 3B: MSCI World	4,6%
Grupo 4: Renda Fixa	252,18	Grupo 4: Renda Fixa	24,1%
Subgrupo 4A: CDI/Selic (Soberano/Simples)	16,23	Subgrupo 4A: CDI/Selic (Soberano/Simples)	1,5%
Subgrupo 4B: IMA-B5	204,93	Subgrupo 4B: IMA-B5	19,6%
Subgrupo 4C: Crédito Privado	0,00	Subgrupo 4C: Crédito Privado	0,0%
Subgrupo 4D: Crédito Privado Baixa Liquidez	31,03	Subgrupo 4D: Crédito Privado Baixa Liquidez	3,0%

Fonte: DIRIN

→ Renda Fixa

No segmento de Renda Fixa, há necessidade de se continuar elevando a *duration* da carteira de Renda Fixa, ressaltando-se que a utilização de investimentos apenas neste segmento 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).

Entretanto, vale ressaltar que, como os títulos privados de Renda Fixa apresentam prêmio sobre os títulos públicos equivalentes, será dada continuidade à priorização da aquisição daqueles quando dos investimentos neste segmento, seja com direcionamento de parcela dos recursos recebidos, seja via troca de títulos públicos por privados.

- **Títulos IPCA**

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

Tendo em vista que, ao final de 2020, a *duration* da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios se encontrava em patamar relativamente reduzido para uma EFPC, há espaço para incremento deste indicador dentro dos limites de risco autorizados. Entretanto, cabe ressaltar que os títulos privados de Renda Fixa adquiridos a partir de 1/set/2020 necessariamente devem ser Marcados a Mercado (MTM), impactando, assim, os níveis de risco das Carteiras de Investimentos.

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

- **Títulos Prefixados**

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

- **Títulos CDI/Selic**

A redução da posição em ativos indexados ao CDI/Selic deve continuar a ocorrer, porém de forma menos agressiva em 2021.

Estas posições são basicamente defensivas, porém, por conta da expressiva queda da taxa básica de juros no país, passaram a apresentar retorno real inferior ao *benchmark* do Plano de Benefícios, algo que deverá perdurar ainda por mais alguns meses (estima-se que a partir de meados de 2022 o retorno real volte ao terreno positivo).

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

→ **Renda Variável**

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.

A Fundação poderá dar prioridade aos investimentos nos novos fundos de investimento selecionados com retornos mais elevados (Subgrupo 1D), porém com menor liquidez e maior risco, mas também podendo ocorrer via Subgrupos 1A e 1B, além de ETF ou ainda com a possibilidade de investimentos diretamente em ações, em Ibovespa Futuro e opções de renda variável por meio dos fundos exclusivos.

Caso o cenário básico se confirme, a estratégia da Fundação será de elevar rapidamente o percentual de recursos do PB para o segmento de renda variável até o nível de 20%, sendo essa a Alocação Objetivo para o período 2021-2025, tendo encerrado 2020 em 14% das Reservas do PB.

→ **Investimentos Estruturados**

No segmento de Investimentos Estruturados, a Fundação deverá priorizar as aplicações nos novos veículos com retornos mais elevados (Subgrupo 2D), porém com menor liquidez e maior risco. A Fundação poderá também continuar investimento nos fundos de investimento dos demais subgrupos (2A, 2B e 2C) do Grupo 2, além de eventualmente adquirir Certificados de Operações Estruturadas (COE).

Importante ressaltar que não se espera que esta parcela de investimentos das Reservas do Plano de Benefícios apresente aumento de participação percentual ao longo dos próximos meses, pois, com a retomada da queda da Taxa Selic, a rentabilidade necessária para que tais veículos possam superar o *benchmark* (IPCA + 4,15%) passou a ser extremamente elevada (acima de 400% do CDI para um IPCA de 4%, por exemplo).

Ao final de 2020, a participação deste segmento na Carteira de Investimentos das Reservas do PB foi de 4,6%. Para o período 2021-2025, a Alocação Objetivo é de 5%.

É importante lembrar que os fundos multimercados em geral possuem baixa correlação com parte dos investimentos das Reservas do Plano de Benefícios, gerando maior retorno com menor risco para a Carteira de Investimentos. Finalmente, a possibilidade de se operar em diversos mercados, assim como a velocidade de eventuais ajustes nas posições, indica que tal tipo de veículo é bastante adequado para cenários de volatilidade elevada.

→ **Investimentos no Exterior**

O processo de diversificação das aplicações financeiras do Plano de Benefícios com a utilização de investimentos no exterior será mantido ao longo dos próximos anos (2021-2025), sendo a Alocação Objetivo neste segmento de 9% das Reservas do PB, ressaltando que tal segmento encerrou o ano de 2020 com participação de 9,4% das Reservas do Plano de Benefícios.

A Fundação continuará mantendo aplicações nos atuais fundos de investimento (Subgrupos 3A e 3B), bem como nos novos veículos selecionados (Subgrupos 3C, 3D e 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.

→ **Imobiliário**

Iniciaremos, em 2021, 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.

Prioritariamente, os investimentos serão realizados por meio de aquisição de cotas de fundo de investimento imobiliário negociados em bolsa de valores, mas não se descarta a aquisição de cotas de tais veículos que não estejam listados no mercado bursátil.

A Alocação Objetivo para o segmento é de 18% das Reservas, o qual deverá ser perseguido ao longo dos próximos cinco anos.

→ **Empréstimo aos Participantes**

Finalmente, abre-se a possibilidade de iniciar as aplicações no segmento de Empréstimo aos Participantes, cuja Alocação Objetivo (10% das Reservas) deverá ser perseguida gradativamente ao longo dos próximos cinco anos.

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, o abandono do teto de gastos e consequente piora do cenário fiscal com reflexos sobre a sustentabilidade da Dívida Pública. Já do lado externo, a evolução negativa da pandemia de Covid-19, com redução no crescimento mundial e fuga para ativos de menor risco, deve ser monitorada continuamente.

2.2.3 Perfis de Investimentos das Reservas Acumuladas dos Participantes

Um perfil de investimento define preferências individuais em decisões de investimentos, que variam de acordo com fatores como idade, gênero, renda, tributação, aversão a risco, objetivos e oportunidades. Dessa forma, diferentes perfis de

investimento possuirão diferentes riscos e rentabilidades, uma vez que as alocações entre os segmentos de investimentos disponíveis são distintas.

→ **Modelo Tradicional**

Tradicionalmente, os perfis são divididos em três tipos: Conservador, Moderado e Agressivo.

→ **Modelo Ciclo de Vida**

A teoria é baseada na ideia de que os indivíduos fazem escolhas racionais acerca de quanto consumir a cada idade, tendo como restrição apenas os recursos disponíveis durante o ciclo de suas vidas.

Partindo da teoria original, no contexto da previdência, os modelos ciclo de vida, como sugere o nome, acompanham o ciclo de vida financeiro do participante. A ideia central desses modelos, que são uma alternativa criada para os perfis de investimentos tradicionais, não é maximizar o retorno esperado do perfil, mas ajustar automaticamente o risco incorrido de acordo com a fase de vida do participante, uma vez que o risco está ligado ao conceito de horizonte de tempo.

Assim, a carteira de ativos do participante jovem é pequena, e vai aumentando à medida que ele envelhece e acumula patrimônio. Por essa perspectiva, seria aconselhável ao participante investir em ativos mais arriscados quando jovem, reduzindo para ativos menos arriscados com o avançar da idade. Dessa forma, uma forma de rebalancear o risco global e mitigar o risco associado ao capital humano ao longo do tempo é por meio da redução do risco da carteira de ativos.

→ **Fundo Data-Alvo (*Target-Date Fund*)**

Uma alternativa de implementação do modelo ciclo de vida se dá por meio dos Fundos Data Alvo (*Target-Date Funds*, TDF, em inglês).

Neste modelo, os perfis de investimento são divididos em diferentes fundos que possuem datas alvo distintas previamente definidas, baseadas em perspectivas futuras de aposentadorias. Tais fundos possuem a seguinte dinâmica: alocações em ativos mais arriscados quando o horizonte é de longo prazo e alocações em ativos menos arriscados quando o horizonte é de curto prazo, sendo esta transição entre ativos feita de maneira gradual. As alocações são baseadas na premissa de que a tolerância ao risco de um Fundo Data Alvo se torna mais conservadora à medida que se aproxima de sua data objetiva.

Este modelo, portanto, reforça o critério objetivo de escolha, uma vez que a referência fundamental é o horizonte de investimento. A escolha do fundo é determinada pela proximidade da data esperada para início do benefício, ou seja, da aposentadoria, deixando de lado o panorama de escolha baseado em “juízos de valor” (conservador, moderado, agressivo).

Para comportar a participação de novas gerações, novos perfis são criados, sendo, portanto, um modelo dinâmico e adaptável. Geralmente, os Fundos com Data Alvo são nomeados pelo ano em que o investidor pretende começar a utilizar os benefícios.

Neste modelo, a alocação de investimentos é ajustada automaticamente, aumentando a proteção do capital acumulado e mitigando o impacto da “falta de conhecimento especializado” do participante. Os ajustes de alocação são suaves, em contraposição ao modelo tradicional, no qual há “saltos” nas alocações.

Com o modelo de Fundos Data Alvo, há uma tendência de menor movimentação entre perfis, pois se a data de aposentadoria do participante não mudou, não há razão para a migração. Essa reflexão torna o participante menos sensível à performance de curto prazo, que é predominantemente determinada por fatores conjunturais.

A partir do exposto, a Funpresp-Jud decidiu adotar o Modelo de Ciclo de Vida com a utilização dos Fundos Data-Alvo para a implementação dos perfis de investimento, cujo início está previsto para ocorrer no segundo semestre de 2021.

Primeiramente, serão criados dois perfis de investimento com Data-Alvo em 2040 e 2050. Assim, a Funpresp-Jud irá sugerir o enquadramento inicial para os participantes a partir da data prevista de aposentadoria. Entretanto, previamente à implantação dos perfis de investimentos, será dada oportunidade aos participantes para alteração do enquadramento inicial proposto. Adicionalmente, poderá haver migração entre os perfis uma única vez a cada ano³.

Apresentamos, a seguir, algumas informações específicas de investimentos acerca dos dois Fundos Data-Alvo a serem criados no primeiro momento.

2.2.3.1. Fundo Data-Alvo 2040

Para este perfil de investimentos, o índice de referência será o **IPCA, acrescido de juros de 4,15% ao ano**⁴.

³ Em momento oportuno serão divulgados maiores detalhes sobre os perfis de investimento.

⁴ Em termos líquidos. Base 252 dias úteis.

Tabela 6

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark
1.Renda Fixa ⁽¹⁾	48%	15%	93%	100%	
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	33%	15%	93%	100%	IPCA + 4,15% ao ano
Títulos Privados ⁽²⁾⁽³⁾	15%	0%	49%	80%	
2.Renda Variável ⁽⁴⁾	10%	5%	30%	70%	Ibovespa
3.Investimentos Estruturados ⁽⁵⁾	5%	0%	15%	20%	
FI/FIC Multimercado	5%	0%	15%	15%	100% DI
Certificados de Operações Estruturadas (COE)	0%	0%	5%	10%	
4.Investimentos no Exterior	9%	2%	10%	10%	BDRX
5.Imobiliário	18%	0%	20%	20%	IFIX
6.Empréstimo aos Participantes	10%	0%	15%	15%	IPCA + 5,00% ao ano
CARTEIRA TOTAL					IPCA + 4,15% ao ano

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

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

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 15.4 da Política de Investimentos 2021-2025

(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)

Importante destacar que a estratégia dos investimentos nos diversos segmentos autorizados é aquela descrita no item que trata das Reservas dos Participantes, podendo diferir apenas em relação à velocidade de atingimento da Alocação Objetivo.

2.2.3.2. Fundo Data-Alvo 2050

Para este perfil de investimentos, o índice de referência será o **IPCA, acrescido de juros de 4,50% ao ano⁵**.

⁵ Em termos líquidos. Base 252 dias úteis.

Tabela 7

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark
1.Renda Fixa ⁽¹⁾	38%	10%	93%	100%	
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	13%	10%	93%	100%	IPCA + 4,50% ao ano
Títulos Privados ⁽²⁾⁽³⁾	25%	0%	49%	80%	
2.Renda Variável ⁽⁴⁾	20%	5%	50%	70%	Ibovespa
3.Investimentos Estruturados ⁽⁵⁾	5%	0%	15%	20%	
FI/FIC Multimercado	5%	0%	15%	15%	100% DI
Certificados de Operações Estruturadas (COE)	0%	0%	5%	10%	
4.Investimentos no Exterior	9%	2%	10%	10%	BDRX
5.Imobiliário	18%	0%	20%	20%	IFIX
6.Empréstimo aos Participantes	10%	0%	15%	15%	IPCA + 5,00% ao ano
CARTEIRA TOTAL					IPCA + 4,50% ao ano

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

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

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 15.4 da Política de Investimentos 2021-2025

(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)

Importante destacar que a estratégia dos investimentos nos diversos segmentos autorizados é aquela descrita no item que trata das Reservas dos Participantes, podendo diferir apenas em relação à velocidade de atingimento da Alocação Objetivo.

Entretanto, como este perfil irá buscar uma meta de rentabilidade superior, a estratégia será mais agressiva, tanto na velocidade quanto na intensidade da diversificação dos investimentos, comparativamente àquela adotada pelo Fundo Data-Alvo 2040.

2.2.4 Estratégia para Investimentos do Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários (FCBE)

Nesta seção estão definidas as orientações de investimentos para os valores referentes aos recursos destinados ao FCBE, fundo de risco que 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.

Por outro lado, 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 obrigações⁶.

Novamente, é importante destacar que a Alocação Objetivo será perseguida ao longo do período de 2021 a 2025, assim como a meta de rentabilidade, mesmo que esta não seja alcançada em cada um dos anos subsequentes (ano civil).

Para a Carteira de Investimentos do FCBE, o índice de referência é o **IPCA, acrescido de juros de 4,15% ao ano**⁷.

⁶ A segregação real dos investimentos do FCBE ocorreu em julho de 2020.

⁷ Em termos líquidos. Base 252 dias úteis.

Tabela 8

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark
1.Renda Fixa ⁽¹⁾	64%	40%	100%	100%	
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	39%	30%	100%	100%	IPCA + 4,15% ao ano
Títulos Privados ⁽²⁾⁽³⁾	25%	10%	49%	80%	
2.Renda Variável ⁽⁴⁾	5%	0%	10%	70%	Ibovespa
3.Investimentos Estruturados ⁽⁵⁾	0%	0%	10%	20%	
FI/FIC Multimercado	0%	0%	10%	15%	100% DI
Certificados de Operações Estruturadas (COE)	0%	0%	5%	10%	
4.Investimentos no Exterior	6%	0%	10%	10%	BDRX
5.Imobiliário	15%	0%	20%	20%	IFIX
6.Empréstimo aos Participantes	10%	0%	10%	15%	IPCA + 5,00% ao ano
CARTEIRA TOTAL					IPCA + 4,15% ao ano

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

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

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 15.4 da Política de Investimentos 2021-2025

(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)

Importante destacar que a estratégia dos investimentos nos diversos segmentos autorizados é aquela descrita no item que trata das Reservas dos Participantes.

Entretanto, o FCBE carrega parcela expressiva de seu patrimônio (70,8%) em títulos de Renda Fixa, tanto públicos quanto privados, com critério contábil de Marcação pela Curva (MTC)⁸, e que permanecerão elevados ainda por razoável período de tempo.

Nesse sentido, a alteração na composição dos investimentos por conta da diversificação, com vistas ao atingimento da Alocação Objetivo, ocorrerá de maneira mais gradual, assim como a elevação nos níveis de risco assumidos pelo Fundo.

A composição do FCBE ao final de 2020 foi a seguinte:

⁸ De acordo com a Resolução CNPC 37/2020, ficou vedada a contabilização por MTC para os títulos privados de Renda Fixa adquiridos a partir de 1/set/2020

Tabela 9

Composição por Ativos	FCBE	Composição por Fator de Risco	FCBE
Renda Fixa	98,1%	Renda Fixa	98,1%
CDI/Selic	3,0%	CDI/Selic	3,0%
IPCA	95,1%	IPCA	95,1%
Prefixados	0,0%	Prefixados	0,0%
Renda Variável	1,9%	Renda Variável	1,9%
Estruturados (Multimercados)	0,0%	Estruturados (Multimercados)	0,0%
Exterior	0,0%	Exterior	0,0%
TOTAL	100,0%	TOTAL	100,0%

Fonte: DIRIN

Já a estratificação dos ativos do FCBE ao final de 2020 foi a seguinte:

Tabela 10

em R\$ milhões		em % PL	
Veículo	FCBE	Veículo	FCBE
Carteira Própria	138,57	Carteira Própria	86,0%
Funpresp-Jud Athena FIM	0,00	Funpresp-Jud Athena FIM	0,0%
Fundos Exclusivos Gestão Terceirizada	0,00	Fundos Exclusivos Gestão Terceirizada	0,0%
Fundos de Investimento Abertos	22,58	Fundos de Investimento Abertos	14,0%
Conta Corrente	0,00	Conta Corrente	0,0%
Total	161,15	Total	100,0%
Carteira Própria	FCBE	Carteira Própria	FCBE
Títulos Públicos MTC	72,82	Títulos Públicos MTC	45,2%
Títulos Públicos MTM	0,00	Títulos Públicos MTM	0,0%
Títulos Privados MTC	41,28	Títulos Privados MTC	25,6%
Títulos Privados MTM	24,47	Títulos Privados MTM	15,2%
NTN-B 2026 MTC	0,88	NTN-B 2026 MTC	0,5%
NTN-B 2035 MTC	1,49	NTN-B 2035 MTC	0,9%
NTN-B 2045 MTC	16,71	NTN-B 2045 MTC	10,4%
NTN-B 2050 MTC	4,35	NTN-B 2050 MTC	2,7%
NTN-B 2055 MTC	49,39	NTN-B 2055 MTC	30,6%
NTN-B 2055 MTM	0,00	NTN-B 2055 MTM	0,0%
LF Bradesco MTC	3,14	LF Bradesco MTC	1,9%
LF Safra MTC	24,47	LF Safra MTC	15,2%
LF Safra MTM	4,06	LF Safra MTM	2,5%
LF BV MTC	28,69	LF BV MTC	17,8%
LF BV MTM	0,00	LF BV MTM	0,0%
Debêntures Taesa (TAEE17) MTC	9,45	Debêntures Taesa (TAEE17) MTC	5,9%
Debêntures Taesa (TAEE17) MTM	0,00	Debêntures Taesa (TAEE17) MTM	0,0%
Fundos de Investimento Abertos	FCBE	Fundos de Investimento Abertos	FCBE
Grupo 1: Renda Variável	3,20	Grupo 1: Renda Variável	2,0%
Subgrupo 1A: Dividendos	0,00	Subgrupo 1A: Dividendos	0,0%
Subgrupo 1B: Ações Livre e Valor/Crescimento	0,00	Subgrupo 1B: Ações Livre e Valor/Crescimento	0,0%
Subgrupo 1D: Ações Baixa Liquidez	3,20	Subgrupo 1D: Ações Baixa Liquidez	2,0%
Grupo 2: Multimercados	0,00	Grupo 2: Multimercados	0,0%
Subgrupo 2A: Macro/Balanceado	0,00	Subgrupo 2A: Macro/Balanceado	0,0%
Subgrupo 2B: Livre/Dinâmico/Trading	0,00	Subgrupo 2B: Livre/Dinâmico/Trading	0,0%
Subgrupo 2C: Juros e Moeda	0,00	Subgrupo 2C: Juros e Moeda	0,0%
Subgrupo 2D: Baixa Liquidez	0,00	Subgrupo 2D: Baixa Liquidez	0,0%
Grupo 3: Exterior	0,00	Grupo 3: Exterior	0,0%
Subgrupo 3A: BDR Nível I	0,00	Subgrupo 3A: BDR Nível I	0,0%
Subgrupo 3B: MSCI World	0,00	Subgrupo 3B: MSCI World	0,0%
Grupo 4: Renda Fixa	19,38	Grupo 4: Renda Fixa	12,0%
Subgrupo 4A: CDI/Selic (Soberano/Simples)	4,93	Subgrupo 4A: CDI/Selic (Soberano/Simples)	3,1%
Subgrupo 4B: IMA-B5	0,00	Subgrupo 4B: IMA-B5	0,0%
Subgrupo 4C: Crédito Privado	0,00	Subgrupo 4C: Crédito Privado	0,0%
Subgrupo 4D: Crédito Privado Baixa Liquidez	14,45	Subgrupo 4D: Crédito Privado Baixa Liquidez	9,0%

Fonte: DIRIN

2.2.5 Limites de Risco de Investimentos

A Funpresp-jud buscará o gerenciamento e controle do risco de mercado de suas alocações através da mensuração da Volatilidade e do Valor em Risco (V@R), conforme segue:

- **A Volatilidade** representa o grau médio de variação dos retornos de um determinado investimento⁹. A partir de janeiro de 2021, o cálculo da Volatilidade diária (tanto em relação à série histórica quanto na ponta¹⁰) passará a utilizar a metodologia EWMA¹¹, com lambda de 0,94. A Volatilidade Anualizada permanecerá sendo calculada por meio da multiplicação do indicador diário por $\sqrt{252}$.
- **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 mercado¹². Pode ser calculado pelo método histórico ou paramétrico. A partir de janeiro de 2021, será adotado o modelo paramétrico baseado no RiskMetrics (com média igual a zero e variância calculada pela metodologia EWMA). Permanecerá o grau de confiança de 95% e cálculo para 1 dia útil;

Além dos indicadores acima apresentados, e que possuem limites máximos, também serão mensurados:

- **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)¹³;

⁹ A Volatilidade nada mais é do que o desvio-padrão dos retornos de um ativo.

¹⁰ A Volatilidade na Ponta é calculada a partir dos retornos da carteira de investimentos verificada no último dia útil de cada período (sendo esta carteira mantida constante para os períodos anteriores).

¹¹ *Equally Weighted Moving Average*, também chamado de Suavização Exponencial, a volatilidade neste método é a média ponderada das taxas de retorno com pesos maiores atribuídos aos dados mais recentes, que se reduzem exponencialmente conforme o fator de decaimento (lambda).

¹² Tradicionalmente, utiliza-se o grau de confiança de 95% em um horizonte de 1 dia útil. Há também variações na quantidade de observações utilizadas, sendo as mais comuns: 21 dias úteis (mensal), 63 dias úteis (trimestral), 252 dias úteis (anual) ou mesmo um período móvel desde o início do ano. Entretanto, não se deve confundir a quantidade de observações (série de dados), que é dada como um período de tempo (21 dias úteis, por exemplo), com o horizonte de tempo definido para o V@R, que representa unicamente o período em que a perda calculada é válida, por exemplo, para 1 dia útil.

¹³ O horizonte temporal deve ser de, no mínimo, 36 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*.

De acordo com a Política de Investimentos 2021-2025, os limites máximos para a Volatilidade e o V@R, são os seguintes:

Tabela 11

Indicador	Reservas PB	FCBE	Fundos de Investimento Exclusivos	TDF 2040	TDF 2050
Volatilidade Anualizada	13,00%	6,00%	13,00%	13,00%	17,50%
V@R, 1du, 95% *	-1,35%	-0,60%	-1,35%	-1,35%	-1,80%
Benchmark (IPCA +)	4,15%	4,15%	4,15%	4,15%	4,50%

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

* O sinal representa apenas que o retorno diário poderá ser negativo

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.

2.2.6 Novo Modelo de Stop Loss

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

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

A definição do nível de *stop loss* pode obedecer a um dos seguintes parâmetros, quais sejam: i) análise específica do ativo, ou ii) análise da carteira de investimentos¹⁴.

Importante notar que em 2020, por conta da exacerbada volatilidade nos preços dos ativos financeiros, pode-se perceber que o modelo de *stop loss* utilizado pela Fundação necessitava de aprimoramento, pois não foi robusto, nem ágil o suficiente para atingir o objetivo principal de tal mecanismo: limitar as perdas nos investimentos.

¹⁴ As definições e análises comparativas encontram-se no Plano de Trabalho de Investimentos 2017.

Assim, passada a fase mais crítica da pandemia em 2020, no que se refere aos movimentos dos ativos financeiros, foram realizadas reuniões e discussões, baseadas na observação dos fatos ocorridos e em alguns referenciais teóricos, com o objetivo de se analisar e propor aprimoramentos ao modelo de *stop loss*.

Após análise criteriosa do modelo em vigor, chegou-se à conclusão que novos indicadores deveriam passar a ser utilizados no lugar da DNP 36 Meses, quais sejam: Valor em Risco (V@R), Volatilidade e *DrawDown*¹⁵. Além disso, deveria ser criado um Comitê de *Stop Loss* com níveis de alçadas decisórias apropriadas para os momentos de crise, bem como garantir também ao Diretor de Investimentos nível de alçada para situações especiais.

→ **Níveis de Verificação**

O novo Modelo de *Stop Loss* passa a ter dois níveis de verificação: Alerta e Acionamento.

- i. Alerta: Ficam suspensas todas as operações que possam elevar o nível de risco da Carteira de Investimentos;
 - O Comitê de *Stop Loss* deverá ser convocado imediatamente;
- ii. Acionamento: Obrigatoriedade de redução dos níveis de risco dos investimentos conforme alçadas decisórias;
 - Autorização prévia para realocação dos investimentos pós acionamento do *stop loss*.

→ **Comitê de *Stop Loss* e Alçadas Decisórias**

Foi criado o Comitê de *Stop Loss* com o objetivo de reduzir o nível de risco dos investimentos (medido pela volatilidade anualizada da Carteira de Investimentos verificada no momento da verificação do alerta) e a seguinte composição¹⁶:

- i. Diretor-Presidente;
- ii. Diretor de Investimentos;
- iii. Gerente de Investimentos;
- iv. Gerente de Controle e Riscos de Investimentos; e,
- v. Membro do Comitê de Investimentos.

Importante destacar que a alçada decisória do Comitê de *Stop Loss* é ampla, ou seja, sem limitação para o percentual de redução do nível de risco dos investimentos. Entretanto, caso ocorra a verificação do acionamento do *stop loss* e não tenha ocorrido a

¹⁵ Perda financeira (ou percentual de queda do retorno) calculada a partir do valor máximo do ativo até o ponto mínimo (ou o ponto de análise).

¹⁶ Os suplentes são aqueles legalmente designados como substitutos eventuais para os cargos em questão, exceto no caso do Membro do Comitê de Investimentos, cujo substituto é designado pela Diretoria Executiva.

reunião do Comitê, o Diretor de Investimentos poderá reduzir em até 15% o nível de risco dos investimentos. Essa situação poderá ocorrer por duas maneiras:

- i. Caso a verificação do acionamento do *stop loss* ocorra sem a verificação do sinal de alerta (por conta de deterioração extremamente acelerada dos ativos financeiros); ou,
- ii. Impossibilidade de realizar a reunião do Comitê entre a verificação do sinal de alerta e a do acionamento.

→ **Realocação Pós-Stop Loss**

Caso o mecanismo de *stop loss* seja acionado, a Diretoria de Investimentos terá autorização automática para realizar o retorno à posição anterior (ou similar em termos de níveis de risco). Essa autorização poderá ser utilizada nos seguintes casos:

- i. Quando a perda verificada no ativo objeto (ou do segmento utilizado), a partir do acionamento do mecanismo, atingir o percentual equivalente ao V@R 21 dias úteis¹⁷ (que seria equivalente ao V@R Mensal);
- ii. Caso o preço do ativo objeto (ou nível do segmento utilizado no *stop loss*) não tenha atingido o parâmetro estabelecido e inicie processo de recuperação, a realocação pós-*stop loss* poderá ocorrer imediatamente;
- iii. Em quaisquer das duas situações acima mencionadas, os parâmetros de Valor em Risco (V@R) e Volatilidade não poderão estar indicando sinais de Acionamento do mecanismo de *stop loss*, embora possam estar em nível de Alerta.
 - Caso apenas um dos parâmetros (V@R ou Volatilidade) esteja indicando sinal de Acionamento, o Comitê de *Stop Loss* poderá, mediante solicitação da Diretoria de Investimentos, autorizar a realização da operação de retorno à posição anterior.

A operacionalização da realocação pós-*stop loss* poderá ocorrer de duas maneiras (podendo também ser a combinação de ambas):

- i. Efetivação de operação idêntica à ocorrida na redução de risco, porém em sentido oposto;
- ii. Efetivação de operação distinta à ocorrida na redução de risco, porém com mesma magnitude de risco (medido pela Volatilidade) e sinal contrário.

→ **Parâmetros para Níveis de Verificação**

Para a verificação dos níveis de Alerta e Acionamento do mecanismo de *stop loss*, devem ser observados os seguintes indicadores e parâmetros:

¹⁷ $V@R\ 21\ du = V@R\ 1\ du \times \sqrt{21}$. Neste caso específico, o V@R 1 du é o Limite V@R Diário autorizado pelo Conselho Deliberativo.

- i. Rentabilidade Diária x Valor em Risco (V@R)¹⁸
 - Caso ocorra rentabilidade diária negativa em magnitude igual ou superior a 75% e inferior a 100% do V@R Diário máximo autorizado, indicará nível de Alerta;
 - Caso ocorra rentabilidade diária negativa em magnitude igual ou superior ao V@R Diário máximo autorizado, indicará nível de Acionamento;
 - Carteira Ótima da Fronteira Eficiente: caso o retorno diário fique igual ou superior ao V@R Diário máximo autorizado, indicará nível de Alerta para aquela Carteira.
- ii. Volatilidade^{19,20}
 - Caso a Volatilidade fique igual ou superior a 75% e inferior a 100% da Volatilidade Anualizada máxima autorizada, indicará nível de Alerta;
 - Caso a Volatilidade fique igual ou superior à Volatilidade Anualizada máxima autorizada, indicará nível de Acionamento;
 - Carteira Ótima da Fronteira Eficiente: a Volatilidade fique igual ou superior à Volatilidade Anualizada máxima autorizada, indicará nível de Alerta para aquela Carteira.
- iii. *DrawDown* x V@R²¹
 - Caso o *DrawDown* apresente rentabilidade acumulada negativa igual ou superior ao V@R de 10 dias úteis e inferior ao V@R de 21 dias úteis, indicará nível de Alerta;
 - Caso o *DrawDown* apresente rentabilidade acumulada negativa superior ao V@R de 21 dias úteis, indicará nível de Acionamento;
 - Na hipótese de acionamento do mecanismo de *stop loss*, e após a saída do mesmo, o *DrawDown* será calculado a partir da data de acionamento do mecanismo, desconsiderando eventual valor máximo verificado em momento anterior.

Importante destacar que, para que um determinado nível seja alcançado (Alerta ou Acionamento), pelo menos dois dos três indicadores devem indicar aquele nível.

¹⁸ V@R para 1 dia útil com 95% de significância.

¹⁹ A Volatilidade deverá ser calculada pelo conceito EWMA (*Exponentially Weighted Moving Average*) com lambda de 0,85 e horizonte de 29 dias úteis para os retornos diários. O resultado deverá ser anualizado (via multiplicação por raiz de 252).

²⁰ Tradicionalmente, o lambda utilizado é de 0,94, de acordo com recomendação do RiskMetrics (metodologia desenvolvida pelo JP Morgan). Entretanto, optamos por utilizar um lambda de 0,85 com vistas a termos maior sensibilidade para a detecção de alterações nos padrões de volatilidade, seja nas elevações ou nas reduções. Dessa forma, tanto o acionamento do *stop loss* (ou nível de alerta) quanto a informação para a realocação pós-*stop loss* serão mais ágeis.

²¹ V@R com 95% de significância.

$V@R 10 du = V@R 1 du \times \sqrt{10}$.

$V@R 21 du = V@R 1 du \times \sqrt{21}$.

Entretanto, o nível de Alerta também poderá ser alcançado caso um (e somente um) dos três indicadores indique o nível de Acionamento.

Finalmente, informamos que o novo modelo passou a ser adotado a partir do início de 2021 e não será utilizado para o Plano de Benefícios em si, mas para suas subdivisões: Reservas e FCBE. O Funpresp-Jud Athena FIM (fundo de investimento exclusivo com gestão da Fundação) também está sujeito às mesmas regras. Posteriormente, tais regras também serão utilizadas para cada perfil de investimento quando estiverem em funcionamento.

2.3 Plano de Gestão Administrativa (PGA)

2.3.1 Limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação

Tabela 12

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

Fonte: Funpresp-Jud

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

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 15.4 da Política de Investimentos 2021-2025

(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)

2.3.2 Benchmark

Para a carteira consolidada dos investimentos do PGA, os índices de referência são o **DI (25%)** e o **IMA-B5 (75%)**, 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).

2.3.3 Gestão Passiva

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

2.3.4 Diretrizes Especiais

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

Assim, a diretriz especificada neste Capítulo poderá ser abandonada caso o cenário econômico-financeiro se altere de forma a gerar possíveis prejuízos nas aplicações do PGA. Nesse caso, fica a Diretoria Executiva autorizada a migrar a totalidade dos recursos para investimentos mais conservadores (DI – Depósito Interfinanceiro). Para tanto, o Conselho Deliberativo deverá formalmente conceder tal autorização.

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

2.4 Adequação do Fluxo de Investimentos

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

Entretanto, com a segregação virtual do FCBE, em relação às Reservas dos Participantes (RAN e RAS) dentro do Plano de Benefícios, iniciada em 2017 e finalizada em 2020 com a segregação real, aliada ao alongamento dos investimentos no segmento de Renda Fixa, foi possível acelerar o processo de adequação do fluxo de investimentos, algo que deverá continuar a se verificar em 2021 e nos anos subsequentes.

3 Processo de Escolha de Emissores e de Intermediários Financeiros

3.1 Títulos Públicos Federais

No caso de operações com títulos públicos federais, seja no mercado primário como no secundário, a Funpresp-Jud deverá consultar ao menos três intermediários financeiros. Atualmente, fazem parte do rol consultado: Banco do Brasil, Bradesco, BTG Pactual, Caixa Econômica Federal, Itaú Unibanco, Santander e as corretoras independentes que atuam como *dealers* de títulos públicos do Tesouro Nacional (TN)²².

3.2 Títulos Privados de Emissão de Instituições Financeiras

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

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

²² “Os *dealers* são instituições financeiras credenciadas pelo Tesouro Nacional com o objetivo de promover o desenvolvimento dos mercados primário e secundário de títulos públicos. Os *dealers* atuam tanto nas emissões primárias de títulos públicos federais como na negociação no mercado secundário desses títulos. Atualmente, o Tesouro Nacional possui 12 *dealers*, dos quais nove são bancos e três são corretoras ou distribuidoras independentes. O desempenho de cada instituição é avaliado a cada seis meses e aquelas com o pior desempenho são substituídas. A seleção é feita mediante avaliação, baseada, sobretudo, nas participações em ofertas públicas e no mercado secundário de títulos públicos”. Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

3.3 Títulos Privados de Emissão de Instituições Não-Financeiras

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

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

4 Documentação

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

- a) Nota Técnica pré-operação (proposta da operação por parte da Diretoria de Investimentos – DIRIN);
- b) Nota Técnica pré-operação (análise de riscos de investimentos por parte da Gerência de Controle e Riscos de Investimentos – GERIS)
- c) Ata do Comitê de Investimentos – COINV (manifestação acerca da operação);
- d) Ata da Diretoria Executiva – DIREX ou do Conselho Deliberativo – CD, se for o caso (aprovação da operação);
- e) Comunicações eletrônicas com as informações da negociação de preços (cotização) e autorizações específicas (ordem de compra ou venda);
- f) Boletagem eletrônica;
- g) Nota Técnica pós-operação (produzida pela DIRIN), quando for o caso;
- h) Deliberação da Diretoria Executiva, quando for o caso.

5 Racionalização dos Custos Operacionais

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

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

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

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

Adicionalmente, há outros custos obrigatórios na gestão de investimentos, tais como: Custodiante Qualificado, contas de custódia no Selic e na B3 (resultado da fusão entre CETIP e BM&FBovespa). Eventuais operações com ativos ou derivativos realizadas em ambiente de mercados organizados (B3) podem também gerar custos de corretagem, emolumentos, custódia, entre outros, embora deva-se ressaltar que até o momento tais operações não foram realizadas.

5.1 Fundos de Investimento Abertos e Exclusivos

No segundo semestre de 2018 foi realizada a licitação de que trata o art. 15 da Lei 12.618/2012, em três modalidades distintas: i) Concorrência: seleção de três administradores para fundos de investimentos exclusivos com gestão terceirizada com foco no segmento de Renda Fixa; ii) Tomada de Preços: seleção de um administrador para fundo de investimento exclusivo com gestão própria da Fundação com foco no segmento de Renda Fixa; e, iii) Credenciamento: seleção de fundos de investimentos abertos para os segmentos de Renda Variável, Estruturados (fundos multimercados) e Exterior.

A entrada em operação deste novo modelo teve início parcial em fevereiro de 2019 (com a seleção inicial do Credenciamento), seguida pela seleção via Concorrência (início em maio de 2019) e da Tomada de Preços (início em julho de 2019). Ainda, houve um segundo processo de seleção via Credenciamento para se completar as vagas remanescentes do primeiro processo, e o início dos novos fundos de investimento selecionados ocorreu em julho de 2019.

Em 2020, houve novo Credenciamento para seleção de fundos de investimento abertos para os Subgrupos de menor liquidez (liquidação de resgate entre D+6 e D+35 da solicitação), para completar vagas remanescentes e para substituir veículos que sofreram resgates totais por motivo de reprovação em avaliação de desempenho. Ainda, foi realizado um Pregão Eletrônico visando à contratação de um Administrador Centralizado para todos os novos fundos de investimento exclusivos da Fundação, seguido de um Processo de Seleção de Gestores, aos moldes de um processo licitatório, para a seleção de 3 (três) novos gestores que irão gerir, a partir de 2021, um fundo de investimento exclusivo, cada.

Atualmente, a Funpresp-Jud opera com as seguintes instituições financeiras gestoras de fundos de investimento:

Tabela 13 – Fundos de Investimento Exclusivos

Nome	Gestor	Administrador	Tx Adm (a.a.)	Tx Performance
Athena	Funpresp-Jud	Santander	0,06%	Não há
Mafdet	BNP Paribas	BNP Paribas	0,09%	7% sobre o que exceder o <i>benchmark</i>

Fonte: DIRIN

Tabela 14 – Fundos de Investimento Abertos: Grupo 1

Nome	Subgrupo	Gestor	Administrador	Tx Adm (a.a.)	Tx Performance
4UM Marlim Dividendos FIA	1A	4UM	BEM	2,00%	20% sobre o que exceder o Ibovespa
ARX Income FIA	1A	ARX	BNY Mellon	2,935%	Não há
BB Ações Retorno Total	1B	BB-DTVM	BB-DTVM	1,00%	Não há
Bogari Value Fc FIA	1D	Bogari	BNY Mellon	2,00%	20% sobre o que exceder o Ibovespa
Claritas Valor Feeder FIA	1D	Claritas	BNY Mellon	0,70%	20% sobre o que exceder o IBRX-100
Constância Fundamento FIA	1D	Constância	BEM	2,00%	20% sobre o que exceder o Ibovespa

Fonte: DIRIN

Tabela 15 – Fundos de Investimento Abertos: Grupo 2

Nome	Subgrupo	Gestor	Administrador	Tx Adm (a.a.)	Tx Performance
BB Mult LP Empresa	2A	BB-DTVM	BB-DTVM	0,60%	Não há
Claritas Institucional FIM	2A	Claritas	BNY Mellon	1,00%	20% sobre o que exceder o CDI
Daycoval Multiestratégia FIM	2B	Daycoval	Daycoval	1,00%	20% sobre o que exceder o CDI
Vinci Multiestratégia FIM	2C	Vinci Partners	BEM	0,96%	20% sobre o que exceder o CDI
Vinci Valorem FIM	2C	Vinci Partners	BEM	0,96%	20% sobre o que exceder o IMA-B5
Absolute Alpha Global Fc FIM	2D	Absolute	BNY Mellon	1,90%	20% sobre o que exceder o CDI
Absolute Vertex II Fc FIM	2D	Absolute	BNY Mellon	1,90%	20% sobre o que exceder o CDI
Gavea Macro Fc FIM	2D	Gavea	BEM	1,975%	20% sobre o que exceder o CDI

Fonte: DIRIN

Tabela 16 – Fundos de Investimento Abertos: Grupo 3

Nome	Subgrupo	Gestor	Administrador	Tx Adm (a.a.)	Tx Performance
Western Asset FIA BDR Nível I	3A	Western Asset	BNP Paribas	1,50%	Não há
BB Global Select Equity	3B	BB-DTVM	BB-DTVM	0,58%	Não há
BB Schroder	3B	BB-DTVM	BB-DTVM	0,73%	Não há
Lm Martin Currie GL Lt Unconst FIA *	3B	Western Asset	BNP Paribas	1,00%	Não há
Access USA Companies FIA *	3C	BNP Paribas	BNP Paribas	0,70%	Não há
Dolar Global Macro Opport FIM *	3D	J. P. Morgan	BNY Mellon	1,40%	Não há
Wa Macro Opport Classe Dolar FIM *	3E	Western Asset	BNP Paribas	1,00%	Não há
Pimco Income Dolar FIM *	3E	Pimco	BNY Mellon	0,64%	Não há

* Aporte inicial previsto para o 1º trimestre de 2021.

Fonte: DIRIN

Tabela 17 – Fundos de Investimento Abertos: Grupo 4

Nome	Subgrupo	Gestor	Administrador	Tx Adm (a.a.)	Tx Performance
BB Institucional Federal	4A	BB-DTVM	BB-DTVM	0,20%	Não há
Santander FICFI Soberano RF Ref DI	4A	Santander	Santander	0,20%	Não há
BB Previdenciário IMA-B5	4B	BB-DTVM	BB-DTVM	0,20%	Não há
BTG Pactual Tesouro IPCA Curto FI	4B	BTG Pactual	BTG Pactual	0,20%	Não há
Santander RF Ima B5 Premium FICFI	4B	Santander	Santander	0,20%	Não há
Icatu Vang FI RF Inflação Cred Priv LP	4D	Icatu	BEM	0,40%	20% sobre o que exceder o IMA-B5

Fonte: DIRIN

6 Aprimoramento da Atuação do Comitê de Investimentos (COINV)

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

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

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

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

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

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

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

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

Em 2019, os membros do COINV participaram de diversos cursos externos, tais como “Análise Fundamentalista para o Mercado de Ações”, “Gestão de Riscos de Mercado e Liquidez”, “Formação Avançada em Finanças” (estes ministrados pela Confederação Nacional de Instituições Financeiras) e “Fundos de Investimentos”, ministrado pela Saint Paul Escola de Negócios. Além disso, foram realizadas na Fundação duas Palestras no mês de outubro, ministradas pela Icatu Vanguarda Asset e Vinci Partners Asset sobre Cenário Macroeconômico, Gestão de Fundos de Investimentos em Renda Variável e Fundos de Investimentos Multimercados.

Já em 2020, os membros do COINV participaram de diversos cursos externos, tais como “Viva de Renda com Fundos Imobiliários”, ministrado pela XP Educação; “Análise Fundamentalista II”, “Gestão de Ativos e Passivos por meio do Modelo ALM”, “Fundos de Investimento – Gestão de Risco”, “Gestão de Investimentos para Fundos de Pensão”, ministrados pela CNF; “Gestão de Investimentos Moderna em Plano de Previdência” e

“Novas Políticas de Investimentos” ministrados pela Way Educação; “9º Seminário ‘O Desafio da Gestão de Investimentos na Previdência Complementar Fechada’”, “Trilha de Investimentos – Risco e retorno dos investimentos muito além do índice de Sharpe”, “Fundamentos do Mercado Financeiro”, “Investindo Estrategicamente” ministrados pela ABRAPP; e “Mercados de Capitais”, ministrado pela Saint Paul Escola de Negócios.

Adicionalmente, o Gerente de Investimentos voltou a ministrar o curso de Renda Variável com duração de dez horas, incluindo tópicos avançados do tema.

Para 2021, existe planejamento de reedição dos três cursos ministrados pelo Diretor de Investimentos e pelo Gerente de Investimentos, além de dotação orçamentária para realização de curso externos (presenciais e/ou *online*) específicos para os membros do Comitê.

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

Por decisão expressa do Conselho Deliberativo, fica a Diretoria Executiva autorizada, ao longo do ano de 2021, a exceder o limite de 5% (cinco por cento), até o máximo de 6% (seis 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\$ 15 milhões (quinze 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.

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.

Fica ainda 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, por meio do Funpresp-Jud Athena FIM, fundo de investimento exclusivo com gestão própria da Fundação, observando-se os seguintes limites globais calculados a partir do patrimônio líquido do Fundo: i) 40% para operações com ativos e derivativos de renda fixa; ii) 15% para operações com ativos e derivativos de renda variável; iii) 10% para operações com derivativos atrelados à variação cambial; e, iv) 10% para operações com ativos ou derivativos atrelados a ativos no exterior.

Tabela 18 – Limites de Alçada Athena FIM²³

Segmento (Fator de Risco)	Instrumentos	Limite Individual	Limite Global (% PL Athena FIM)
Renda Fixa Prefixada	LTN/NTN-F DI Futuro	50.000 títulos 500 contratos	40%
Renda Fixa IPCA	NTN-B DAP	10.000 títulos Equivalência *	
Renda Variável	Ativos Futuros Opções	R\$ 35 milhões	15%
Variação Cambial	Derivativos	R\$ 25 milhões	10%
Exterior	Ativos Derivativos	R\$ 25 milhões	10%

* Valor financeiro referente à NTN-B equivalente dividido pelo valor do contrato de DAP.

Fonte: DIRIN

A delegação conferida ao Diretor de Investimentos especificamente em relação ao Funpresp-Jud Athena FIM permanecerão válidas enquanto o nível de risco de mercado, medido pela Volatilidade Anualizada, do Funpresp-Jud Athena FIM estiverem em patamar inferior a 11,05%. Caso a Volatilidade Anualizada do Fundo ultrapasse tal patamar, fica suspensa temporariamente a alçada para operações que elevem o nível de risco do Fundo, porém mantida a alçada para operações que reduzam o nível de risco.

A partir de 1º de janeiro de 2021, por decisão expressa do Conselho Deliberativo, fica o Comitê de *Stop Loss* autorizado a exceder o limite de 5% (cinco por cento), até o máximo de 100% (cem 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.

Caso ocorra a verificação do acionamento do *stop loss* e não tenha ocorrido a reunião do Comitê de *Stop Loss*, fica também delegada ao Diretor de Investimentos a possibilidade de reduzir em até 15% o nível de risco dos investimentos.

Após o acionamento do mecanismo de *stop loss*, fica delegada ao Diretor de Investimentos a possibilidade de realizar operações de investimentos ou desinvestimentos com vistas ao retorno à posição anterior (ou similar em termos de níveis de risco), mesmo aquelas executadas originalmente a partir de decisão do Comitê de *Stop Loss*.

²³ Maior detalhamento se encontra na Nota Técnica SEI 0032520/2021.