

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

FUNPRESP-JUD

2021 - 2025

Plano de Benefícios (PB)
Plano de Gestão Administrativa (PGA)

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

Índice

1	INTRODUÇÃO	4
2	DIRETRIZES LEGAIS E REGULATÓRIAS	7
3	PASSIVOS, OBRIGAÇÕES E FLUXOS	7
4	AVALIAÇÃO DO CENÁRIO MACROECONÔMICO, FINANCEIRO E PERSPECTIVAS DOS INVESTIMENTOS	10
4.1	ASPECTOS GLOBAIS	11
4.2	EXPECTATIVAS PARA O BRASIL	12
5	METODOLOGIA PARA ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA	16
5.1	DELEGAÇÕES E ALÇADAS	17
6	DIRETRIZES PARA A ALOCAÇÃO DE RECURSOS DO PLANO DE GESTÃO ADMINISTRATIVA (PGA)	18
6.1	ÍNDICE DE REFERÊNCIA – PGA	20
6.2	RENTABILIDADE AUFERIDA	20
6.3	DIRETRIZES ESPECIAIS	20
7	DIRETRIZES PARA A ALOCAÇÃO DE RECURSOS DO PLANO DE BENEFÍCIOS (PB)	21
7.1	RENTABILIDADE AUFERIDA	23
7.2	RESERVAS ACUMULADAS NORMAL E SUPLEMENTAR (RAN E RAS) DOS PARTICIPANTES	23
7.2.1	<i>ESTRATÉGIA PARA INVESTIMENTOS DAS RESERVAS ACUMULADAS DOS PARTICIPANTES (RAN e RAS)</i> 25	
7.2.2	<i>PERFIS DE INVESTIMENTOS DAS RESERVAS ACUMULADAS DOS PARTICIPANTES</i>	27
7.2.2.1	<i>Fundo Data-Alvo 2040</i>	31
7.2.2.2	<i>Fundo Data-Alvo 2050</i>	32
7.3	FUNDO DE COBERTURA DE BENEFÍCIOS EXTRAORDINÁRIOS (FCBE)	33
8	ESTRUTURA DE INVESTIMENTO	35
9	SEGMENTOS DE APLICAÇÃO E LIMITES	36
10	EMPRÉSTIMOS DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	36
11	OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS	36
11.1	OBJETIVOS PARA UTILIZAÇÃO DE DERIVATIVOS	37
12	ESTRATÉGIA DE PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS E NO CARREGAMENTO DE POSIÇÃO EM INVESTIMENTOS E DESINVESTIMENTOS	37
13	LIMITES UTILIZADOS PARA INVESTIMENTOS EM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS DE EMISSÃO E/OU COBRIGAÇÃO DE UMA MESMA PESSOA JURÍDICA	38
14	FERRAMENTAS DE CONTROLE DOS INVESTIMENTOS	38
14.1	ADMINISTRADOR ESTATUTÁRIO TÉCNICAMENTE QUALIFICADO	38
14.2	ADMINISTRADOR OU COMITÊ RESPONSÁVEL PELA GESTÃO DE RISCOS DE INVESTIMENTOS	39

15 AVALIAÇÃO, GERENCIAMENTO E ACOMPANHAMENTO DE RISCOS E RETORNOS DOS INVESTIMENTOS	40
15.1 PREMISSAS	40
15.2 RISCO DE MERCADO.....	44
15.3 RISCO SISTÊMICO	45
15.4 RISCO DE CRÉDITO	45
15.5 RISCO DE LIQUIDEZ	48
15.6 RISCO DE SUITABILITY.....	49
15.7 RISCO DE IMAGEM.....	50
15.8 RISCO LEGAL.....	50
15.9 RISCO OPERACIONAL.....	51
15.10 RISCO ESTRATÉGICO	51
15.11 ÍNDICE DE SHARPE MODIFICADO GENERALIZADO (ISMG).....	52
15.12 AVALIAÇÃO, GERENCIAMENTO E ACOMPANHAMENTO DOS RETORNOS DOS INVESTIMENTOS	52
16 GESTORES DE INVESTIMENTOS.....	52
16.1 COMPETÊNCIAS	52
16.2 PROCESSO DE SELEÇÃO	55
17 RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL	55
18 PARTICIPAÇÃO EM ASSEMBLEIAS DE ACIONISTAS.....	56
19 CUSTOS COM A GESTÃO DE RECURSOS	57
20 GOVERNANÇA E SEPARAÇÃO DE RESPONSABILIDADES.....	57
21 CONFLITOS DE INTERESSES.....	57
22 OPERAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS.....	58
ANEXOS	59
ANEXO I - DESCRIÇÃO E HISTÓRICO DOS ÍNDICES E BENCHMARKS.....	60
ANEXO II - RESULTADO DA OTIMIZAÇÃO DE CARTEIRAS.....	64

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.

Importante destacar que está prevista a implantação dos perfis de investimentos referentes às Reservas dos Participantes no segundo semestre de 2021. Referidos perfis também serão controlados de forma independente, havendo completa segregação dos recursos entre eles e acompanhamento dos desempenhos de maneira individualizada.

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 2021 a 2025:

- Previsão de alocação de recursos e limites por segmento de aplicação para cada plano e também segregado por perfil de investimentos;
- Meta de rentabilidade por plano, por perfil de investimentos e por 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;
- Arts. 12 ao 15 da Resolução CGPC nº 13, de 2004;
- Capítulo III da Resolução CNPC nº 29, de 2018;
- Resolução CNPC nº 37, de 2020;
- Capítulo II da Instrução Previc nº 10, de 2017, e alterações posteriores;
- Capítulos II, III e V da Instrução Previc nº 35, de 2020;
- Estatuto da Funpresp-Jud;
- Regulamento do Plano de Benefícios (PB);
- Regulamento do Plano de Gestão Administrativa (PGA);
- Guia Previc “Melhores Práticas em Investimento”, de 2019;
- Guia Previc “Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar”, de 2012;
- Código de Autorregulação em Governança de Investimentos

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.

A partir da implementação dos perfis de investimentos, que utilizarão o Modelo de Ciclo de Vida, mais precisamente por meio dos Fundos com Data Alvo (*Target-Date Funds*), os níveis de risco assumidos passarão a adotar critério específico, pois tais fundos possuem a dinâmica de 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.

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 dos Participantes, seja quanto ao prazo como em relação ao 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> ⁽¹⁾	<u>CARACTERÍSTICAS</u>		
	Percentual das contribuições (%)	Prazo do Passivo	Taxa Real de Juros (% a.a.)
RAN (conta individual)	81,33	Longo Prazo	Não se aplica
FCBE (conta coletiva) ⁽²⁾	13,67	Curto Prazo	4,15
<i>Aposentadoria por Invalidez</i>	0,12		
<i>Pensão por Morte de Participante Ativo</i>	0,12		
Aporte Extraordinário Aposentadoria Normal	5,54		
Pensão por Morte de Participante Assistido	0,47		
Renda por Sobrevivência do Assistido	7,42	Longo Prazo	
Oscilação de Riscos	0,00		
PGA (conta administrativa)	5,00	Curto Prazo	Não se aplica

Fonte e elaboração: Funpresp-Jud.

(1) Índice do PB: IPCA/IBGE

(2) Plano de Custeio 2020 (vigência abril/2020 até março/2021)

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 parcela significativa dos recursos. Desta forma, a administração dos valores do PB poderá aproveitar-se da vantagem de administrar recursos em fase de longa acumulação.

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, 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

- A retomada do 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 as primeiras vacinas comecem a ser disponibilizadas no primeiro trimestre de 2021, o que deverá viabilizar uma consistência na retomada, mesmo que em ritmos distintos entre as economias desenvolvidas e emergentes.
- A inflação mundial se encontra em níveis baixos, em consequência da demanda reduzida em alguns setores, o que levou ao ajuste global nas taxas de juros, com o objetivo de incentivar a demanda e aquecer as economias.
- 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.
- O resultado equilibrado das eleições americanas, Casa Branca e Câmara dos Deputados com vitória democrata e Senado mantendo a maioria republicana, é visto como positivo, uma vez que se torna mais crível a aprovação de um pacote fiscal americano, porém sem exageros. Além disso, a eleição de Joe Biden gera expectativas de que haja uma melhora na condução da política externa, reduzindo as tensões do país com a China.
- EUA: o Federal Reserve (Fed, Banco Central norte-americano) confirmou que manterá política acomodatória, visando reduzir as taxas de desemprego,

ressaltando que manterá as taxas de juros no patamar atual – entre 0% e 0,25% ao ano – até que a inflação chegue a 2%. Com os relaxamentos e as reaberturas, alguns indicadores já voltaram a superar os níveis anteriores à pandemia. Entretanto, de acordo com dirigentes do Fed, a recuperação econômica dos EUA deve ser mais demorada do que o imaginado pelos agentes do mercado.

- Europa (Zona do Euro): a adoção de novas restrições pelos países europeus sugere que possa haver o chamado duplo mergulho (*double dip*) na economia, que poderá levar a uma recuperação econômica ainda mais lenta. A Presidente do Banco Central Europeu, Christine Lagarde, declarou que pode seguir os caminhos do Fed, deixando a inflação escapar um pouco da meta antes de tomar qualquer medida de controle. Esse movimento pode levar a uma permanência ainda mais longa de taxa básica de juros em níveis extremamente baixos.
- China: os indicadores econômicos apontam que o país está se recuperando de maneira mais consistente (em formato de “V”), devendo ser o único país de relevância econômica global a apresentar crescimento positivo em 2020. O presidente do país, Xi Jinping, defende que as políticas monetária e fiscal sejam fortes e efetivas, o que, segundo ele, deve manter o câmbio basicamente estável, visando a estabilidade dos mercados financeiros e da cadeia de suprimentos industriais globais. Por outro lado, o primeiro-ministro, Li Keqiang, afirmou que as medidas políticas existentes já são “vigorosas”, reiterando que as autoridades não deverão recorrer a novos estímulos. A expectativa é de uma liderança do país chinês na retomada do crescimento global, que poderá colocar o país em uma posição estratégica favorável nas relações econômicas e comerciais com o resto do mundo.
- Japão: manutenção dos estímulos monetários. As taxas de juros deverão permanecer reduzidas ainda por longo período de tempo.

4.2 Expectativas para o Brasil

- Os indicadores de atividade apontam para uma recuperação doméstica 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.
- 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.

- 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.
- 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 consequente 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 à se garantir a solvência fiscal brasileira, gravemente prejudicada devido à ampliação dos gastos com o Coronavírus.
- A conjuntura econômica prescreve manutenção da política monetária estimulativa no curtíssimo prazo, com início de um ciclo de elevação das taxas de juros nos próximos anos, acompanhado de um reaquecimento da economia.
- A taxa de inflação deve encerrar 2020 próxima de 3,02%, dentro do intervalo de tolerância da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. Para 2021, deverá ficar abaixo do centro da meta daquele ano (3,75%), possivelmente em torno de 3,11% a.a. A expectativa é de convergência da inflação ao centro da meta no médio prazo, em redução nos próximos anos (2022: 3,50% e 2023: 3,25%)¹.
- Espera-se que a taxa básica de juros encerre 2020 em 2,00% ao ano, com o Banco Central iniciando 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.

¹ Projeções do Boletim Focus do Banco Central de 30/out/2020.

- 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.
- Para 2020, a expectativa é de contração de 4,81%. Para 2021, projeta-se crescimento positivo em torno de 3% do PIB, condicionado a um cenário de retomada da atividade pós-pandemia, continuidade das reformas e ajustes necessários na economia.
- O resultado primário de 2021 deverá ser novamente negativo, embora com avanços frente aos anos anteriores. O retorno aos *superávits* primários anuais ainda deverá demorar a ocorrer e está fortemente relacionado ao controle dos gastos do governo e aprovação de reformas, contudo, sem perspectivas de estabilização da Dívida Bruta/PIB no curto prazo.
- Em relação ao resultado nominal, ainda deveremos ter vários anos com expressivos *deficits*, 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 e discussões do Comitê de Investimentos (COINV) da Fundação.

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

Ano	R\$/US\$ ⁽¹⁾	IPCA	SELIC ⁽¹⁾	PIB	Resultado Primário	Resultado Nominal
2020	5,45	3,02%	2,00%	-4,81%	-12,00%	-15,70%
2021	5,20	3,11%	2,75%	3,34%	-3,00%	-6,75%
2022	5,00	3,50%	4,50%	2,50%	-2,00%	-6,00%
2023	4,94	3,25%	6,00%	2,50%	-1,25%	-6,05%
2024	-	3,25%	6,00%	2,50%	-	-

Fontes: Banco Central do Brasil, Boletim Focus 30/out/2020

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, 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.

Conseqüentemente, 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.

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. Ainda, foram utilizados Fundos de Investimento Multimercado (FIMM Low Vol e High Vol) e Crédito Privado (Crédito Privado Low Vol e High Vol), segmento Imobiliário (representado pelo IFIX) e a nova carteira de Empréstimo aos Participantes.

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 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.

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*.

A composição do Comitê de *Stop Loss*, a sistemática de atuação, bem como os parâmetros que serão utilizados para a tomada de decisão, constarão do Plano Gerencial de Investimentos divulgado anualmente pela Funpresp-Jud.

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 ⁽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

(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 (25% do total) e o volume restante em aplicações atreladas ao IMA-B5 (75% do total).

6.1 Índice de Referência – PGA

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).

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

	2016	2017	2018	2019	2020 ⁽¹⁾	Acumulada	Média Anual ⁽²⁾
Renda Fixa	14,08%	10,36%	7,33%	9,20%	3,59%	52,86%	9,22%
Carteira Total	14,08%	10,36%	7,33%	9,20%	3,59%	52,86%	9,22%

Fonte: Funpresp-Jud

⁽¹⁾ Até 31/out/2020

⁽²⁾ 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 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.

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.

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.

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 5 a seguir:

TABELA 5 – Plano de Benefícios (Reservas + FCBE): limites, restrições e *benchmark* para segmentos de aplicação.

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark
1.Renda Fixa ⁽¹⁾	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

(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)

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

A escolha do IPCA se balizou na estratégia de se buscar manter o poder de compra dos ativos, em linha com as diretrizes adotadas pelas principais fundações no país. A taxa de juros escolhida é aquela possível de se obter, 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 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

	2016	2017	2018	2019	2020 ⁽¹⁾	Acumulada ⁽¹⁾	Média Anual ⁽²⁾
Renda Fixa	14,29%	10,45%	8,79%	9,95%	3,61%	56,44%	9,75%
Renda Variável ⁽³⁾	18,06%	25,30%	13,96%	36,57%	-18,52%	87,59%	13,97%
Estruturados ⁽⁴⁾		1,93%	6,95%	6,47%	1,57%	17,89%	3,48%
Exterior	-11,19%	22,83%	9,26%	34,73%	53,23%	146,06%	20,59%
Carteira Total	14,03%	10,91%	8,87%	12,15%	2,51%	58,29	10,02%

Fonte: Funpresp-Jud

⁽¹⁾ Até 31/out/2020

⁽²⁾ Anualizada via número de dias úteis do período

⁽³⁾ Início em 18/mar/2016

⁽⁴⁾ Início em 11/out/2017

7.2 Reservas Acumuladas Normal e Suplementar (RAN e RAS) dos Participantes

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.

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.

Assim, a proposta apresentada na Tabela 7 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 nos 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.

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).

7.2.1 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**.

TABELA 7 – Reservas Acumuladas dos Participantes: limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação.

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

(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)

² Em termos líquidos. Base 252 dias úteis.

No segmento de Renda Fixa, 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).

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, porém com menor liquidez e maior risco.

No segmento de Investimentos Estruturados, a Fundação deverá priorizar as aplicações nos 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 nos novos veículos selecionados. 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.

No que tange ao segmento Imobiliário, deverá haver elevação nas aplicações neste tipo de investimento, com prioridade para a aquisição de ativos diretamente na B3.

Finalmente, abre-se a possibilidade de iniciar as aplicações no segmento de Empréstimo aos Participantes, cuja Alocação Objetivo deverá ser perseguida 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 conseqüente 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.

Maior detalhamento da estratégia constará do Plano Gerencial de Investimentos divulgado anualmente pela Funpresp-Jud.

7.2.2 PERFIS DE INVESTIMENTOS DAS RESERVAS ACUMULADAS DOS PARTICIPANTES

Um plano de previdência possui dois momentos distintos: a fase de acumulação (formação da reserva) e a fase de usufruto (pagamento de benefícios).

A fase de acumulação é aquela na qual o indivíduo aporta recursos a fim de constituir seu patrimônio. Quanto maior for o patrimônio acumulado ao longo do tempo, maior será o benefício futuro. Portanto, no Plano de Benefícios da Funpresp-Jud, o valor do benefício que o participante vai receber quando da aposentadoria dependerá do saldo que tiver acumulado durante a sua vida laboral. O valor do montante acumulado, por sua vez, dependerá das contribuições efetuadas, do tempo de contribuição e da rentabilidade obtida no investimento dos recursos do plano.

Já a fase de usufruto é aquela em que o patrimônio já foi acumulado e o investidor começará a receber o seu benefício.

Um perfil de investimento, assim, 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.

Durante a fase de acumulação, em que o participante forma sua reserva, uma variável de relevante impacto no patrimônio acumulado é a própria rentabilidade dos recursos. Quando uma EFPC oferece perfis de investimento, ela envolve o participante na gestão de suas reservas, e assim também transfere parte da responsabilidade sobre o risco de acumulação para ele. Por isso, é importante que o participante entenda a sua preferência no processo de definição do seu perfil de investimento.

A possibilidade de optar por um perfil de investimento é uma forma de participar ativamente da gestão do saldo e da formação da reserva. Assim, de acordo com características individuais, o participante pode decidir uma medida de risco mais adequada na busca de uma maior rentabilidade de sua reserva.

Modelo Tradicional

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

Uma maneira de entender o modelo tradicional de perfis de investimento é pela aversão à volatilidade como variável central da decisão. Por essa visão, o participante não está preocupado com o horizonte de tempo até seu investimento, mas tão somente com a volatilidade das aplicações. Assim, investimentos mais voláteis, apesar de proporcionarem chances de maiores retornos, também proporcionam chances de maiores perdas, e por isso são considerados mais agressivos. O contrário acontece com investimentos menos voláteis, que são considerados mais conservadores.

Modelo Ciclo de Vida

Franco Modigliani e Richard Brumberg desenvolveram estudos sobre a teoria do ciclo de vida baseados na análise da evolução intertemporal da riqueza de um indivíduo.

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.

Um modelo de finanças que incorpora a teoria do ciclo de vida na teoria econômica foi idealizado por Robert Merton. O modelo contínuo de Merton (1990) leva em consideração vários horizontes temporais, tais como: o horizonte de planejamento, o horizonte de decisão e o horizonte de negociação. O horizonte de planejamento corresponde ao período até a data de aposentadoria do indivíduo, portanto quanto maior a idade de uma pessoa, menor é seu horizonte de planejamento. Já o horizonte de decisão compreende o período entre as decisões de realocação de portfólio, o qual está sobre o controle das decisões dos indivíduos com algumas limitações. Finalmente, o horizonte de negociação é o intervalo de tempo mínimo para que os investidores revejam seus portfólios e não está sob controle do indivíduo, visto que é determinado pela estrutura dos mercados na economia.

Objetivando trazer o modelo contínuo de Merton mais próximo da realidade, visto que uma de suas hipóteses é de que os investidores não possuem renda derivada do trabalho, Bodie, Merton e Samuelson (1992) adicionaram uma terceira variável de escolha ao modelo: a quantidade de trabalho que as pessoas decidem ofertar.

Os resultados do modelo sugerem que a fração de riqueza financeira do indivíduo investida em ativos de maior risco deve diminuir ao longo dos anos por duas razões. A primeira delas deriva do fato de o capital humano ser menos arriscado que ativos de risco (como ações e títulos privados) e esse mesmo capital humano diminui como proporção da riqueza total do indivíduo conforme os anos passam. A segunda razão deriva da capacidade que os indivíduos possuem de flexibilizar sua oferta de trabalho, de forma que quanto mais flexibilidade houver, mais investimento em ativos de risco existirá, pois a qualquer momento há a possibilidade de gerar mudança nos valores da riqueza financeira por meio da mudança da quantidade de tempo trabalhado.

Conjugando os estudos acima, tem-se que os modelos ciclo de vida são baseados na análise da evolução intertemporal da riqueza do investidor (participante) atrelada ao risco associado.

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.

Importante ressaltar que este modelo é dinâmico e contempla a possibilidade de criação de mais Datas-Alvo à medida que novos participantes forem sendo incorporados ao Plano de Benefícios. Por outro lado, também há a possibilidade de criação de um perfil de investimento específico para os participantes em gozo de benefício com vistas a não se incidir no problema de haver um TDF com quantidade muito pequena de participantes e patrimônio reduzido a ponto de comprometer a estratégia de investimentos.

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

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

7.2.2.1. **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.

TABELA 8 – Fundo Data-Alvo 2040: limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação.

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

(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)

⁴ Em termos líquidos. Base 252 dias úteis.

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.

7.2.2.2. **Fundo Data-Alvo 2050**

Para este perfil de investimentos, o índice de referência será o **IPCA, acrescido de juros de 4,50% ao ano**⁵.

TABELA 9 – Fundo Data-Alvo 2050: limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação.

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

(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)

⁵ Em termos líquidos. Base 252 dias úteis.

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.

7.3 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.

Assim, a proposta apresentada na Tabela 10 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

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

conjunturais distintas das esperadas no presente ao longo dos tempos, principalmente nos curto e médio prazos.

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.

TABELA 10 – FCBE: limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação.

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark
1.Renda Fixa ⁽¹⁾	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

(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.

⁷ Em termos líquidos. Base 252 dias úteis.

Entretanto, como o FCBE carrega parcela expressiva de seu patrimônio em títulos de Renda Fixa com critério contábil de Marcação pela Curva (MTC), e que permanecerão elevados ainda por razoável período de tempo, a alteração na composição dos investimentos por conta da diversificação ocorrerá de maneira mais gradual, assim como a elevação nos níveis de risco assumidos pelo Fundo.

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 risco⁸ são aqueles detalhados no item 15.2.

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).

⁸ Para maiores detalhes vide Capítulo 15.

9 Segmentos de Aplicação e Limites

Os investimentos classificados nos segmentos de Renda Fixa, Renda Variável, Estruturados, Exterior, Imobiliário e Empréstimo aos Participantes 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.

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 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 Gerencial 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 capitais⁹, 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.

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.

⁹ Títulos Públicos e Debêntures (Anbima), Ações e Derivativos (B3), entre outros.

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-Jud¹⁰, sendo que a partir do dia 6 de maio de 2019 ocorreu a segregação entre a gestão dos investimentos e a gestão 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.

Em 1º de dezembro de 2020, foi criada a Gerência de Controle e Riscos de Investimentos, subordinada ao Diretor-Presidente, que passou a responder tanto pelo controle dos investimentos como pela gestão de riscos de investimentos da Funpresp-Jud. O responsável designado para tanto é o Sr. Thiago de Souza Celani de acordo com o Quadro 3.

QUADRO 3 – Dados do Administrador Responsável pela Gestão de Riscos de Investimentos

Informações Cadastrais do Administrador Responsável pela Gestão de Riscos de Investimentos
1. Nome: Thiago de Souza Celani

¹⁰ De acordo com autorização especial da Previc.

-
2. CPF: 715.709.261-15

 3. Certificações: CPA-20 ANBIMA

 4. Cargo: Gerente de Controle e Riscos de Investimentos
-

Fonte: Funpresp-Jud

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 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, 11 e 12 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.

Art. 12. A EFPC deve avaliar a capacidade técnica e potenciais conflitos de interesse de seus prestadores de serviços e das pessoas que participam do processo decisório, inclusive por meio de assessoramento.

Em linha com a Resolução CMN nº 4.661/2018, o Guia PREVIC de Melhores Práticas em Investimentos, reafirma em seu item 4, os principais riscos inerentes aos investimentos, sendo eles: risco de mercado, de crédito, de liquidez, operacional, legal e sistêmico. Adicionalmente, esta Política engloba o Risco de Imagem, *Suitability* e Estratégico.

Em 17 de abril de 2018, a Fundação recebeu o atestado de adesão ao Código de Autorregulação em Governança de Investimentos da ABRAPP/SINDAPP/ICSS, o que atesta que a Fundação concorda com as regras e os princípios nele estabelecidos. 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 investimento¹¹. A partir de janeiro de 2021, o cálculo da Volatilidade diária (tanto em relação à série histórica quanto na ponta¹²)

¹¹ A Volatilidade nada mais é do que o desvio-padrão dos retornos de um ativo.

¹² 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).

passará a utilizar a metodologia EWMA¹³, 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 mercado¹⁴. 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;
- 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)¹⁵;
- 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*.

¹³ *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).

¹⁴ 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.

¹⁵ Tanto para o caso de utilização de retornos diários como mensais, o horizonte temporal deve ser de, no mínimo, 36 meses.

Deverão ser avaliados os riscos de Mercado, Sistêmico, de Crédito, de Liquidez, Legal, de Imagem, Operacional e Estratégico da Funpresp-Jud.

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:

TABELA 10 – Limites Autorizados

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%

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

* O sinal representa apenas que o retorno diário poderá ser negativo. Os valores deste indicador podem divergir daqueles apresentados nas Fronteiras Eficientes e Carteiras Ótimas do Anexo II, tendo em vista erro técnico (relação entre Volatilidade e V@R diferente do conceito teórico do Modelo RiskMetrics) na Econômica quando das simulações efetuadas para a determinação dos limites de risco.

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 Gerente de Controle e Riscos de Investimentos 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 Gerente de Controle e Riscos de Investimentos 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.

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 Gerente de Controle e Riscos de Investimentos. 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 Gerente de Controle e Riscos de Investimentos, 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 Gerente de Controle e Riscos de Investimentos deverá produzir análises de crédito dos emissores de títulos e valores mobiliários presentes na carteira de investimentos da Fundação para avaliar a necessidade de provisionamento de valores em vista de prováveis eventos de crédito (inadimplência parcial ou total, renegociações, custos de cobrança, etc).

O Gerente de Controle e Riscos de Investimentos 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 Gerencial de Investimentos. Tal atribuição é de responsabilidade do Gerente de Controle e Riscos de Investimentos.

Especificamente no caso do Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários (FCBE), como a estratégia de investimentos se dá por meio da Gestão de Ativos e Passivos (ALM – *Asset and Liability Management*), e praticamente a integralidade dos ativos são Marcados pela Curva (MTC), deve-se observar o preconizado pelo art. 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.

Cabe destacar a publicação da Resolução CNPC 37/20, que alterou aspectos relevantes da Resolução CNPC 29/18, porém seus termos não trazem efeito sobre os ativos em carteira (estoque).

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.

Com a implementação dos perfis de investimento, tal risco deverá ser monitorado periodicamente por parte da Fundação, a partir de mecanismos de controle, monitoramento e mitigação de risco, considerando as características e os parâmetros de risco e rentabilidade estipulados para cada perfil, nos termos desta Política.

Cabe destacar que segundo a Resolução CMN nº 4.661/18, artigo 19, §§ 3º e 5º, os perfis de investimento devem observar os mesmos limites estabelecidos para o Plano de Benefício, devendo a EFPC, preferencialmente, adotar políticas de investimento específicas para cada perfil de investimento.

Art. 19. A EFPC deve definir a política de investimento para a aplicação dos recursos de cada plano de benefício por ela administrado.

[...]

§ 3º Aplicam-se aos perfis de investimentos os mesmos limites estabelecidos nesta Resolução para os planos de benefícios.

[...]

§ 5º A EFPC deve, preferencialmente, adotar políticas de investimento específicas para cada perfil de investimento.

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 Gerente de Controle e Riscos de Investimentos e os órgãos de governança encarregados da apreciação das propostas 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 Gerente de Controle e Riscos de Investimentos deverá se manifestar sobre a conveniência de solicitar um parecer jurídico especializado para avaliar este risco.

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

Deverá ser solicitado, pela Diretoria de Investimentos, pelo Gerente de Controle e Riscos de Investimentos, 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 Índice de Sharpe Modificado Generalizado (ISMG)

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

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

15.12 Avaliação, Gerenciamento e Acompanhamento dos Retornos dos Investimentos

A avaliação, gerenciamento e acompanhamento dos retornos dos investimentos deverá ser realizada sistematicamente pela Gerência de Controle e Riscos de Investimentos (GERIS) 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.

16.2 Processo de Seleção

O processo de seleção de administradores e 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.

O processo de licitação, à princípio, utiliza dois tipos: licitação na modalidade pregão para Administrador Centralizado de Fundos Exclusivos e credenciamento de Administradores de Fundos Abertos (hipótese de inexigibilidade de licitação).

A seleção de gestores de fundos de investimentos exclusivos utiliza edital próprio e os selecionados são indicados para a contratação pelo administrador dos fundos, previamente selecionado via licitação.

Os fundos abertos são selecionados mediante análise quantitativa de informações públicas.

Todos os critérios de seleção do Administrador Centralizado de Fundos Exclusivos, seleção de Fundos Abertos, bem como seleção de Gestores para Fundos Exclusivos são divulgados nos respectivos editais e publicizados no site da Funpresp-Jud.

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 Técnico¹⁶ e Comitê de Investimentos (COINV), e a Gerência de Controle e Riscos de Investimentos (GERIS),

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.

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.

¹⁶ Ressaltando que este Comitê ainda não se encontra em funcionamento.

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, que trata 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 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 *benchmarks* 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.

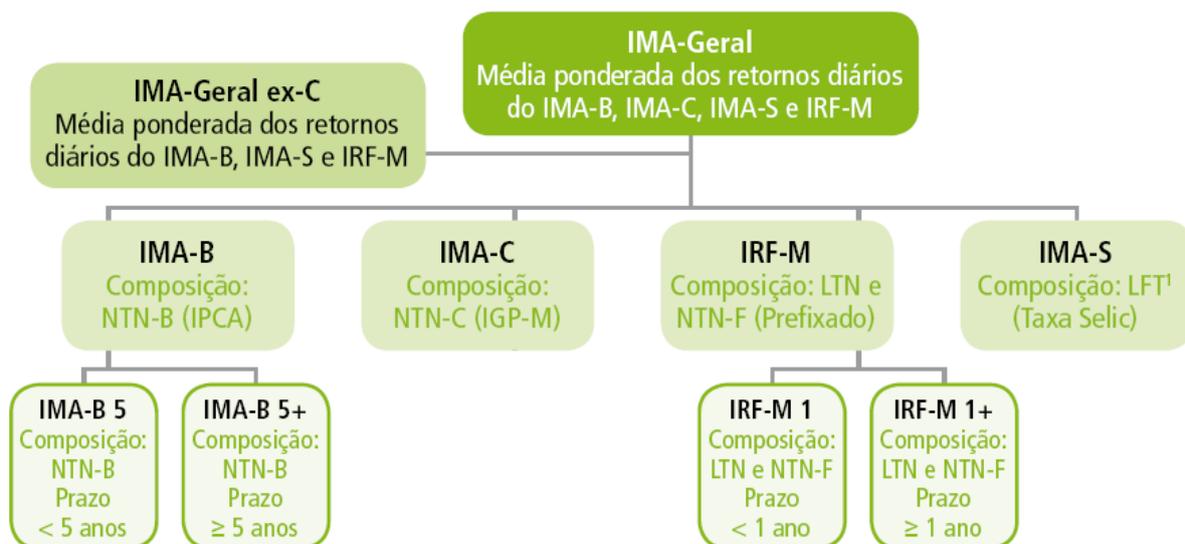
Índices da Família IMA (Índices de Mercado ANBIMA)

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.

Índice Dividendos (IDIV)

O Índice Dividendos é um índice de retorno total composto pelas ações e units exclusivamente de ações de companhias listadas na B3. O objetivo do IDIV é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos que se destacaram em termos de remuneração dos investidores, sob a forma de dividendos e juros sobre o capital próprio.

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.

economia brasileira quando as curvas de juros (nominal e real) se encontram em patamares bastante inferiores às verificadas nos últimos anos.

Partiu-se então para a novas simulações com janela de 5 anos com retornos projetados e volatilidade histórica.

FIGURA 3 – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas – Retornos Projetados para 5 anos (Cenários Pessimista, Básico e Otimista) e Volatilidade com janela de observação de 5 anos – Reservas do Plano de Benefícios

RESERVAS - RETORNOS FUTUROS - 5 ANOS			
	Cenários		
	Pessimista	Básico	Otimista
Retorno (%) Anualizado	9,06%	7,79%	7,79%
Retorno IPCA+	4,50%	4,48%	4,56%
Sharpe Histórico	1,88	1,21	0,89
Sharpe Projetado	1,25	1,07	1,56
Volatilidade Anualizada (%)	13,04	12,51	8,62
VaR (%) 1d 95%	0,59	0,57	0,39

Ativos	Cenários		
	Pessimista	Básico	Otimista
CDI	-	-	-
IRF-M1	-	-	-
IRF-M1+	-	-	-
IMA-B5	-	-	-
IMA-B5+	-	-	-
Crédito Privado Low Vol	20,9	15,1	41,6
Crédito Privado High Vol	59,1	32,5	1,8
IBOV	-	12,4	14,0
IDIV	-	-	-
FIMM Low Vol	-	-	-
FIMM High Vol	-	-	15,0
BDRX	10,0	10,0	3,1
USD	-	-	-
IFIX	-	20,0	14,5
Empréstimo	10,0	10,0	10,0

Fonte: Economática

Pode-se perceber, pela Figura 3, que é possível adotar uma Carteira Ótima que seja suficiente para igualar o parâmetro estabelecido (IPCA + 4,50% ao ano em termos brutos

equivalente a IPCA + 4,15% em termos líquidos, ou seja, custos de 35 bps) em cada um dos cenários apontados.

FIGURA 4 – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas – Retornos Projetados para 5 anos (Cenários Pessimista, Básico e Otimista) e Volatilidade com janela de observação de 5 anos – TDF 2040 (Reservas do Plano de Benefícios)

2040 - RETORNOS FUTUROS - 5 ANOS			
	Cenários		
	Pessimista	Básico	Otimista
Retorno (%) Anualizado	9,06%	7,79%	7,79%
Retorno IPCA+	4,50%	4,48%	4,56%
Sharpe Histórico	1,88	1,21	0,89
Sharpe Projetado	1,25	1,07	1,56
Volatilidade Anualizada (%)	13,04	12,51	8,62
VaR (%) 1d 95%	0,59	0,57	0,39

Ativos	Cenários		
	Pessimista	Básico	Otimista
CDI	-	-	-
IRF-M1	-	-	-
IRF-M1+	-	-	-
IMA-B5	-	-	-
IMA-B5+	-	-	-
Crédito Privado Low Vol	20,9	15,1	41,6
Crédito Privado High Vol	59,1	32,5	1,8
IBOV	-	12,4	14,0
IDIV	-	-	-
FIMM Low Vol	-	-	-
FIMM High Vol	-	-	15,0
BDRX	10,0	10,0	3,1
USD	-	-	-
IFIX	-	20,0	14,5
Empréstimo	10,0	10,0	10,0

Fonte: Econômic

Pode-se perceber, pela Figura 4, que é possível adotar uma Carteira Ótima que seja suficiente para igualar o parâmetro estabelecido (IPCA + 4,50% ao ano em termos brutos equivalente a IPCA + 4,15% em termos líquidos, ou seja, custos de 35 bps) em cada um dos cenários apontados.

FIGURA 5 – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas – Retornos Projetados para 5 anos (Cenários Pessimista, Básico e Otimista) e Volatilidade com janela de observação de 5 anos – TDF 2050 (Reservas do Plano de Benefícios)

2050 - RETORNOS FUTUROS - 5 ANOS			
	Cenários		
	Pessimista*	Básico	Otimista
Retorno (%) Anualizado	9,10%	8,21%	8,14%
Retorno IPCA+	4,54%	4,88%	4,90%
Sharpe Histórico	1,91	0,96	0,79
Sharpe Projetado	1,09	0,84	1,41
Volatilidade Anualizada (%)	15,09	17,10	10,05
VaR (%) 1d 95%	0,69	0,78	0,46

Ativos	Cenários		
	Pessimista	Básico	Otimista
CDI	-	-	-
IRF-M1	-	-	-
IRF-M1+	-	-	-
IMA-B5	-	-	-
IMA-B5+	-	-	-
Crédito Privado Low Vol	10,8	-	38,2
Crédito Privado High Vol	69,2	39,0	1,4
IBOV	-	21,3	17,5
IDIV	-	-	-
FIMM Low Vol	-	-	-
FIMM High Vol	-	-	15,0
BDRX	10,0	10,0	3,1
USD	-	-	-
IFIX	-	19,6	14,8
Empréstimo	10,0	10,0	10,0

* Carteira de máximo retorno

Fonte: Economática

Pode-se perceber, pela Figura 5, que é possível adotar uma Carteira Ótima que seja suficiente para igualar o parâmetro estabelecido (IPCA + 4,90% ao ano em termos brutos equivalente a IPCA + 4,50% em termos líquidos, ou seja, custos de 40 bps) em cada um dos cenários apontados, exceto no cenário pessimista, onde não seria possível atingir a meta.

FIGURA 6 – 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 de Investimento Exclusivos

F. EXCLUSIVOS RETORNOS FUTUROS - 5 ANOS			
	Cenários		
	Pessimista*	Básico	Otimista
Retorno (%) Anualizado	7,92%	7,67%	7,56%
Retorno IPCA+	3,42%	4,36%	4,33%
Sharpe Histórico	1,76	0,63	0,67
Sharpe Projetado	2,22	0,65	1,17
Volatilidade Anualizada (%)	6,22	20,45	11,12
VaR (%) 1d 95%	0,28	0,93	0,51

Ativos	Cenários		
	Pessimista	Básico	Otimista
CDI	50,0	-	7,5
IRF-M1	-	-	-
IRF-M1+	-	-	-
IMA-B5	-	-	-
IMA-B5+	-	21,7	13,5
Crédito Privado Low Vol	25,0	24,5	45,0
Crédito Privado High Vol	25,0	25,0	5,0
IBOV	-	28,8	20,2
IDIV	-	-	-
FIMM Low Vol	-	-	-
FIMM High Vol	-	-	-
BDRX	-	-	-
USD	-	-	8,7
IFIX	-	-	-
Empréstimo	-	-	-

* Carteira de máximo retorno

Fonte: Economática

Pode-se perceber, pela Figura 6, que é possível adotar uma Carteira Ótima que seja suficiente para igualar o parâmetro estabelecido (IPCA + 4,35% ao ano em termos brutos equivalente a IPCA + 4,15% em termos líquidos, ou seja, custos de 20 bps) em cada um dos cenários apontados, exceto no cenário pessimista, onde não seria possível atingir a meta.

FIGURA 7 – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas – Retornos Projetados para 5 anos (Cenários Pessimista, Básico e Otimista) e Volatilidade com janela de observação de 5 anos – FCBE

FCBE - RETORNOS FUTUROS - 5 ANOS			
	Cenários		
	Pessimista	Básico	Otimista
Retorno (%) Anualizado	8,85%	7,65%	7,52%
Retorno IPCA+	4,30%	4,35%	4,30%
Sharpe Histórico	0,66	1,24	0,87
Sharpe Projetado	7,81	2,62	3,56
Volatilidade Anualizada (%)	2,03	5,02	3,61
VaR (%) 1d 95%	0,09	0,23	0,16

Ativos	Cenários		
	Pessimista	Básico	Otimista
CDI	19,9	-	-
IRF-M1	-	-	-
IRF-M1+	-	-	-
IMA-B5	-	-	-
IMA-B5+	-	-	-
Crédito Privado Low Vol	25,6	17,6	25,8
Crédito Privado High Vol	2,8	12,5	0,7
IBOV	-	3,3	5,1
IDIV	-	-	-
FIMM Low Vol	-	-	-
FIMM High Vol	1,8	-	12,5
BDRX	1,8	5,9	1,2
USD	-	-	-
IFIX	-	12,7	6,8
Empréstimo	10,0	10,0	10,0
Títulos MTC	38,0	38,0	38,0

Fonte: Economática

Pode-se perceber, pela Figura 6, que é possível adotar uma Carteira Ótima que seja suficiente para igualar o parâmetro estabelecido (IPCA + 4,30% ao ano em termos brutos equivalente a IPCA + 4,15% em termos líquidos, ou seja, custos de 15 bps) em cada um dos cenários apontados.

Para as diversas simulações, foram escolhidas as carteiras ótimas cujos retornos fossem iguais ou próximos aos parâmetros estabelecidos, mesmo que eventualmente apresentassem níveis de risco superiores aos estabelecidos para a Política de Investimentos 2020-2024, pois não seria possível atingir o *benchmark* com os atuais

limites de níveis de risco em determinados casos. 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 (Reservas, Perfis de Investimentos, FCBE) 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.