



Política de Investimentos 2017-2021

Plano de Gestão Administrativa [PREVIC nº 99.700.000-00]

A Funpresp-Exe, na qualidade de administradora de planos, deve observar as diretrizes dispostas nesta Política para aplicação dos recursos correspondentes às reservas técnicas, provisões e fundos.

Brasília/DF

Aprovado pelo Conselho Deliberativo na 46ª Reunião Ordinária, de 19 de dezembro de 2016.



Índice

1	Introdução	3
2	Governança dos Investimentos	4
3	Controle e Gerenciamento dos Investimentos.....	9
4	Orçamentos e Controles de Riscos Financeiros.....	13
5	Cenário Macroeconômico, Financeiro e Perspectivas dos Investimentos.....	18
6	Premissas e Metodologia de Alocação dos Recursos Garantidores.....	22
7	Diretrizes para a (Des)Alocação dos Recursos Garantidores do Plano de Benefícios	27
	ANEXOS	35

1 Introdução

A Política de Investimentos, elaborada pela Diretoria Executiva – DE e examinada pelo Comitê de Investimentos e Riscos – CIR da Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Executivo – Funpresp-Exe é uma ferramenta de planejamento de longo prazo. Ela compreende um conjunto de diretrizes de aplicação dos recursos correspondentes às reservas técnicas, provisões e fundos de cada um dos planos que administra.

A missão da Funpresp-Exe, de prover a segurança previdenciária ao servidor público federal e sua família, observando, a todo tempo, os valores da ética, da transparência, da alta performance, da inovação e do compromisso, é o referencial inicial para a elaboração da Política de Investimentos.

Além disso, a Funpresp-Exe, por meio de práticas que garantam o seu dever fiduciário em relação aos participantes, assistidos e patrocinadores, observa a modalidade de cada um dos planos que administra, suas especificidades e as características de suas obrigações. O objetivo é a manutenção do equilíbrio temporal entre os respectivos ativos (direitos) e passivos (obrigações) por meio da obediência aos princípios da segurança, da rentabilidade, da solvência, da liquidez e da transparência.

Nesse contexto, apresenta-se a Política de Investimentos do Plano de Gestão Administrativa – PGA da Funpresp-Exe em cumprimento às determinações do Conselho Monetário Nacional – CMN por meio de sua Resolução nº 3.792, de 2009, e suas alterações posteriores.

Seu objetivo é orientar e fornecer as diretrizes gerais para a aplicação de recursos do referido plano de gestão administrativa pelos próximos cinco anos (2017 a 2021), sendo necessários ajustes promovidos com periodicidade máxima anual.

Constrói-se, portanto, um conjunto coerente de diretrizes que observa a legislação vigente, especialmente no que se refere:

- (i) à clareza das informações que parametrizam a gestão de investimentos, a serem disponibilizadas para os diversos públicos interessados, como: Diretoria Executiva; Conselhos Deliberativo e Fiscal; Comitês de Assessoramento Técnico, Comitê de Investimentos e Riscos; patrocinadores; participantes; assistidos; colaboradores; prestadores de serviços e órgãos reguladores;
- (ii) às premissas para a gestão dos recursos;
- (iii) à definição da estratégia de investimentos;
- (iv) à proposta para a macroalocação dos recursos do plano;
- (v) a limites para as aplicações por segmento, emissor, modalidade, emissão e gestor;
- (vi) a índices de referência para rentabilidade do plano e para cada segmento de aplicação;
- (vii) a indicadores e limites de risco;
- (viii) a modelos, fatores e critérios para a seleção ou avaliação de gestores;
- (ix) a metodologia ou fontes de referência adotadas para precificação dos ativos financeiros; e
- (x) a metodologias e critérios para o acompanhamento e controle dos riscos de crédito, mercado, liquidez, operacional, legal e sistêmico.

2 Governança dos Investimentos

A Funpresp-Exe, na qualidade de administradora de planos, segue princípios, regras e práticas de governança, em conformidade com o seu porte e sua complexidade, de modo a garantir o cumprimento do seu dever fiduciário e dos seus objetivos estatutários e estratégicos que visam a gestão eficiente dos recursos que compõem as reservas técnicas, provisões e fundos dos planos que administra.

Dos princípios que norteiam as decisões de investimentos no âmbito da Funpresp-Exe, destacam-se a segurança, a rentabilidade, a solvência, a liquidez, a diligência, a lealdade e a boa-fé. Além disso, ética, alta performance e transparência quanto aos processos de recepção, de análise, de recomendação, de execução, de acompanhamento e de divulgação dos investimentos são valores adotados pelos profissionais diretamente responsáveis pelas negociações.

Desses profissionais, por sua vez, são exigidas a qualificação, certificação e habilitação necessárias para o exercício de suas atividades de acordo com padrões estabelecidos pelo mercado doméstico financeiro e pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC, bem como a adoção de instrumentos inovadores que coíbam quaisquer práticas que infrinjam as regras e princípios contidos nesta Política de Investimentos, nos normativos internos e na legislação aplicada ao setor brasileiro de previdência complementar fechada.

Além disso, eles estão submetidos ao Código de Ética e Conduta da Funpresp-Exe que indica padrões de conduta éticos e morais, por meio do estabelecimento de princípios e valores, mediante a previsão de deveres e vedações, sem prejuízo das disposições legais, regulamentares e estatutárias em vigor.

A estrutura de governança dos investimentos no âmbito da fundação inicia-se por meio da segregação de funções dentro da própria Diretoria de Investimentos – DIRIN, por meio da existência de uma área responsável pela análise e execução das operações de investimentos e outra responsável pelo planejamento e controle dos investimentos – planejamento *versus* análise e execução *versus* controle.

A governança é reforçada por meio do CIR, órgão auxiliar vinculado à DE e de caráter consultivo, responsável por avaliar o planejamento e a análise dos investimentos, especialmente quanto aos riscos inerentes a esse processo. O CIR é presidido pelo Diretor-Presidente da Funpresp-Exe com acompanhamento da Gerência de Planejamento e Riscos – GEPRI, além de ser composto pelo Diretor de Investimentos e os gerentes da área.

Já a DE é o órgão de administração e gestão da Funpresp-Exe, cabendo-lhe executar as diretrizes e as políticas estabelecidas pelo Conselho Deliberativo – CD. A DE também participa do processo decisório relativo a investimentos, nos termos da Política de Alçadas em vigor, bem como no acompanhamento mensal do comportamento das carteiras de investimento e desempenho dos gestores terceirizados.

Destaca-se que esse colegiado é o responsável por submeter ao CD propostas relativas às matérias sobre política e gestão de investimentos, plano de aplicação de recursos, Políticas de Alçadas e autorização de investimentos ou desinvestimentos que envolvam valores iguais ou superiores a cinco por cento dos referidos recursos de cada plano de benefícios.

Por sua vez, o CD, órgão máximo da estrutura organizacional da Funpresp-Exe, é responsável pela definição da política geral de administração da fundação e dos planos que ela administra. Para isso, ele estabelece diretrizes e normas gerais de organização, funcionamento, administração e operação, dentre as quais estão inseridas as políticas de investimentos dos planos de benefícios e de gestão administrativa.

Ainda no âmbito do processo de investimentos dos recursos garantidores dos planos, existem, como órgãos auxiliares ao CD, os Comitês de Assessoramento Técnico e a Auditoria Interna - AUDIN.

Os Comitês de Assessoramento Técnico dos planos de benefícios possuem caráter consultivo e são responsáveis por apresentar propostas, sugestões e recomendações prudenciais quanto à gestão da Entidade, às políticas de investimentos e à situação financeira e atuarial do respectivo Plano. Especificamente sobre as políticas de investimentos, o CD pode encaminhar aos respectivos Comitês recomendações a serem apreciadas pelo mesmo.

Além desses comitês consultivos, o CD é auxiliado pela AUDIN. Esta realiza avaliações objetivas e independentes de atos, fatos, processos, controles internos visando o aperfeiçoamento, segurança e credibilidade, em especial da gestão de investimentos.

O Conselho Fiscal – CF, por sua vez, é o órgão de fiscalização e controle interno da Funpresp-Exe. Dentre as suas atribuições, compete ao CF examinar as demonstrações contábeis mensais da Funpresp-Exe; acompanhar a aplicação e assegurar o cumprimento do Código de Ética e de Conduta e informar ao CD sobre eventuais irregularidades apuradas, recomendando, se cabível, medidas saneadoras; e emitir, pela Resolução CGPC nº 13, de 2004, semestralmente, relatório de controle interno.

Um outro componente que compõe a governança dos investimentos é a Auditoria Independente, realizada anualmente por força de lei. Ela ocorre tanto no âmbito da Funpresp-Exe quanto nos instrumentos de investimentos por ela utilizados, tais como os Fundos de Investimento Multimercado exclusivos.

Trata-se de um mecanismo de avaliação independente da saúde financeira da Funpresp-Exe e de instrumentos financeiros por ela utilizados, realizada por profissionais sem nenhum vínculo permanente com a Fundação. O objetivo desse instrumento é dar maior credibilidade às informações divulgadas, bem como maior segurança aos usuários dessas informações.

A estrutura organizacional da Funpresp-Exe atende aos requisitos exigidos pela legislação vigente e às definições estabelecidas pela Lei nº 12.618, de 2012, além de garantir a segregação de funções e múltiplos controles. As atribuições e competência de cada um dos órgãos da estrutura da Funpresp-Exe estão dispostas em seu Estatuto, Regimento Interno, Matriz de Competências e Política de Alçadas.

Por sua vez, a Funpresp-Exe segue os padrões de governança e limites de segurança econômico-financeira e atuarial para os planos determinados pelos órgãos reguladores (Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC e CMN) e fiscalizadores (PREVIC) do mercado de previdência complementar fechada.

Nesse contexto, a presente Política de Investimentos se submete às diretrizes legais e regulatórias aplicadas às Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC – e aos normativos de constituição e governança aplicados à Funpresp-Exe, dentre os quais se destacam:

- Art. 202 da Constituição Federal;
- § 1º do art. 9º da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001;
- Art. 13, inciso III, da Lei Complementar nº 108, de 2001;
- Art. 15 e art. 28 da Lei nº 12.618, de 30 de abril de 2012;
- Art. 64 do Decreto nº 4.942, de 30 de dezembro de 2003;

- Resolução CMN nº 3.792, de 24 de setembro de 2009, e suas alterações posteriores;
- Art. 2º da Resolução CGPC nº 07, de 4 de dezembro de 2003;
- Resolução CGPC nº 13, de 1º de outubro de 2004;
- Resolução CGPC nº 29, de 31 de agosto de 2009;
- Resolução CGPC nº 04, de 30 de janeiro de 2002;
- Resolução CGPC nº 15, de 23 de agosto de 2005;
- Resolução CGPC nº 21, de 25 de setembro de 2006;
- Instrução Previc nº 02, de 18 de maio de 2010; e
- Estatuto da Funpresp-Exe, artigos 16, 17 e artigo 34, incisos III e IV;
- § 3º do art. 18 do Regulamento do Plano de Benefícios da Previdência Complementar do Poder Executivo Federal, aprovado pela Portaria PREVIC nº 44, de 31 de janeiro de 2013, e alterado pela Portaria PREVIC nº 317, de 25 de junho de 2014 e pela Portaria PREVIC nº 311, de 08 de julho de 2016;
- Art. 8º do Regulamento do Plano de Gestão Administrativa - PGA, aprovado pelo CD em 15 de fevereiro de 2013;
- Regimento Interno da Funpresp-Exe, artigos 16, 42 e 57;
- Código de Ética e de Conduta da Funpresp-Exe;
- Guia Previc “Melhores Práticas em Investimentos”, de 2011, itens 41 a 60.

Considerando que a função precípua da Funpresp-Exe é garantir os benefícios e direitos previdenciários aos participantes e assistidos dos planos administrados, a Fundação realiza investimentos em empresas, financeiras e não financeiras, e contrata administradores e gestores de recursos que se destaquem quanto às melhores práticas de governança corporativa, pratiquem ações de responsabilidade social, ambiental e ética que vão além das obrigações legais aplicadas e adotem uma metodologia de gestão baseada em riscos (matriz de probabilidades *versus* impactos por processo).

Dentre as melhores práticas de governança, a Funpresp-Exe observa e avalia, pelo menos, os parâmetros e critérios utilizados por suas investidas ou contratadas no que tange aos processos de:

- investimentos que englobam procedimentos de prospecção, seleção, negociação e proposição a um Comitê de Investimentos específico ou colegiado semelhante;
- tomadas de decisão de investimentos pelo Comitê de Investimentos específico ou colegiado semelhante, bem como informações relativas à composição e ao funcionamento dos referidos órgãos (periodicidade das reuniões, forma de convocação, local de realização, quórum de instalação e de deliberação, prazo de mandato e modo de substituição de seus membros, dentre outros);
- controle sobre a execução das transações de investimento e desinvestimento, na forma autorizada por órgão competente e de acordo com a Política de Investimentos vigente;
- monitoramento dos investimentos e guarda da documentação hábil para demonstrar tal monitoramento;
- divulgação de informações relativas aos negócios realizados aos investidores e a partes interessadas; e

- prevenção e supervisão de eventos que caracterizem conflitos de interesses.

É recomendável que as empresas investidas ou contratadas pela Funpresp-Exe adotem padrões de conduta e comportamento semelhantes às mesmas práticas previstas pelo Código de Ética e de Conduta da Funpresp-Exe e devem abordar, obrigatoriamente, os seguintes assuntos: cumprimento das leis e pagamentos de tributos, operações com partes relacionadas, uso de ativos e informações que envolvem a Fundação, conflito de interesse, informações privilegiadas, confidencialidade, política de negociação de ativos, inclusive da própria investida ou contratada, processos judiciais e arbitragem, prevenção e tratamento de fraudes, pagamentos ou recebimentos questionáveis, recebimento de presentes e favorecimentos, doações, atividades políticas, direito à privacidade, nepotismo, meio ambiente, discriminação e exploração no ambiente de trabalho e relação com a comunidade.

A Funpresp-Exe, na qualidade de administradora de planos e com um pouco mais de três anos de existência, já possui uma estrutura de governança dos investimentos semelhantes a fundações mais maduras e com um maior nível de complexidade. Os princípios da transparência, da equidade no tratamento de seus participantes e assistidos, da prestação de contas – *accountability* – e da responsabilidade corporativa são atendidos e observados pela Funpresp-Exe por meio de diversos instrumentos de avaliação, execução, monitoramento e comunicação às partes interessadas, em especial aos participantes, assistidos, patrocinadores e seus representantes nos colegiados previstos pela estrutura de governança da Funpresp-Exe.

2.1 Estratégia de Precificação dos Ativos Financeiros

A precificação dos ativos da carteira de investimentos do PGA seguirá os parâmetros estabelecidos pelos órgãos reguladores e supervisores das EFPC e dos mercados financeiro e de capitais, bem como o manual de precificação do prestador de serviço de custódia e controladoria centralizado contratado pela Funpresp-Exe.

O objetivo é melhorar a eficiência na formação do preço justo, dando maior transparência e impessoalidade à negociação, maior segurança operacional e maior controle nos registros e manutenções das operações.

Para os ativos financeiros cuja gestão foi apropriada pela Funpresp-Exe, as estratégias de precificação do ativo nas operações de compra ou de venda devem levar em consideração, sem prejuízo das determinações regulatórias, as informações relevantes do mercado e as características dos emissores dos títulos e valores mobiliários objeto das operações.

Para os ativos alocados em veículos cuja gestão foi terceirizada pela Funpresp-Exe, na qualidade de administradora de planos de benefícios, caberá ao gestor contratado determinar, sem prejuízo do marco regulatório, a estratégia de precificação do ativo nas operações de compra ou de venda.

A Funpresp-Exe deverá acompanhar periodicamente essas operações, com o auxílio do prestador de serviço de custódia e controladoria centralizado, por meio do:

- monitoramento das carteiras de investimentos;
- acompanhamento dos níveis de risco; e
- acompanhamento da aderência a esta Política de Investimentos.

Dentre os parâmetros estabelecidos pelos órgãos reguladores e supervisores, destaca-se o disposto na Resolução CGPC nº 21, de 2006, que determina que operações com títulos e valores mobiliários de renda fixa em mercado secundário devem observar critérios de apuração do valor de mercado ou intervalo referencial de preços máximos e mínimos dos ativos financeiros, estabelecidos com base:

- em metodologia publicada por instituições de reconhecido mérito no mercado financeiro;
- em sistemas eletrônico de negociação e de registro; ou
- em três fontes secundárias, no mínimo, sendo exigida a comprovação de inexistência dos parâmetros anteriores.

Especificamente no ato de aquisição de títulos e valores mobiliários integrantes das carteiras próprias ou das carteiras dos fundos de investimento exclusivos, deve-se observar o disposto pelas Resoluções CGPC nº 04, de 2002, e nº 15, de 2005.

A Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do PGA, deverá levar em consideração um gerenciamento eficaz do binômio risco e retorno e, portanto, observar os seguintes parâmetros quando da seleção da categoria de registro do ativo, conforme dispõe a Resolução CGPC nº 04, de 2002:

- fluxo temporal de recebimentos e pagamentos, conforme estabelecido pelo fluxo atuarial e pelo fluxo de investimentos;
- expectativa de evolução do risco de crédito do emissor do título ou valor mobiliário ao longo do período de vencimento;
- características do perfil demográfico do grupo de participantes, em especial com relação a sua estabilidade no que tange à rotatividade; e
- expectativa de regras ou normativos que modifiquem de forma significativa a composição dos investimentos permitidos ou o nível máximo de investimentos em determinadas categorias de ativos.

Assim, no âmbito das carteiras próprias, a Funpresp-Exe poderá classificar o ativo na categoria “títulos mantidos até o vencimento” somente após a verificação das seguintes características cumulativamente:

- elevada aderência aos índices de referências do plano de benefícios;
- baixo risco de crédito em moeda nacional; e
- convergência ao horizonte temporal estimado ao passivo da EFPC.

2.2 Participação em Assembleias

A regra geral é não adotar política de exercício de direito de voto em assembleias dos emissores de ações detidas pelo plano de benefícios por meio dos 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.

Todavia, embora não busque o controle, os gestores dos fundos exclusivos poderão indicar representantes em assembleias de acionistas, desde que haja interesse estratégico. No caso de participação, o gestor fica obrigado a encaminhar um resumo contendo o teor dos votos proferidos, bem como as suas justificativas ao administrador e este à Funpresp-Exe.

Esse padrão de participação em assembleias por parte da Funpresp-Exe e seus gestores de fundos de investimento ocorre, pois as aplicações em ações de companhias abertas no mercado domésticos que compõem a carteira terceirizada são consideradas como táticas ou de curto prazo, isto

é, são realizadas quando identificadas oportunidades em ampliar o potencial de rentabilidade da carteira. Não há, portanto, o objetivo de obter o controle administrativo da companhia emissora da ação adquirida.

2.3 Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado – AETQ

O AETQ, nos termos do §5º do art. 35 da Lei Complementar nº 109, de 2001, do art. 7º da Resolução CMN nº 3.792, de 2009, do art. 1º da Resolução CMN nº 4.275, de 2013, responsável pela gestão, alocação, supervisão e acompanhamento dos recursos garantidores, bem como pela prestação de informações relativas à aplicação dos mesmos, sem prejuízo da responsabilidade solidária dos demais administradores da Funpresp-Exe, será o Sr. Tiago Nunes de Freitas Dahdah, de acordo com a Tabela I.

Além disso, o AETQ atende a Instrução Previc nº 28, de 2016, no que tange à certificação, habilitação e qualificação, bem como a Portaria Previc nº 297, de 2016, no que tange à instituição certificadora.

Tabela I – Dados do AETQ

Nome:	Tiago Nunes de Freitas Dahdah.
CPF:	844.755.521-68.
Certificação:	ANBIMA CPA-20 obtida em 26 de outubro de 2016.
Cargo:	Diretor de Investimentos.

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

3 Controle e Gerenciamento dos Investimentos

A gestão dos recursos garantidores do PGA deve adotar, preferencialmente, estratégias de curto prazo. O objetivo é garantir o volume de reservas adequadas para o pagamento das despesas administrativas e a sustentabilidade da Entidade.

Para um gerenciamento adequado do binômio risco e retorno, inerente ao processo de investimento dos recursos garantidores, são adotadas ferramentas de controle e de gerenciamento desse binômio nos quatro níveis da estrutura prevista à Funpresp-Exe, sem prejuízo das ferramentas previstas pela legislação e normativos emitidos pelos órgãos reguladores e fiscalizadores do setor.

O primeiro nível interno de controle é denominado “operacional” e compete à Gerência de Planejamento e Controle – GECOP e à Gerência de Análise e Operações Financeiras – GEOFI. O segundo nível é o de “conformidade”, atribuído à Gerência Jurídica – GEJUR e à GEPRI. O terceiro nível é denominado “consultivo” e compete ao CIR e aos Comitês de Assessoramento, quando provocados. No quarto nível estão os órgãos colegiados, quais sejam CD, CF e DE, que determinam diretrizes, verificam controles e acompanham os investimentos, respectivamente.

À GECOP compete a gestão dos processos relacionados aos riscos dos investimentos – mercado, crédito e liquidez –, inclusive no que tange às atividades de retaguarda e de monitoramento. Além disso, é a área responsável por acompanhar a aderência da gestão a esta política de investimentos e à legislação em vigor.

Para isso, a referida gerência utiliza-se das ferramentas de controle e monitoramento indicadas na Tabela II.

Tabela II – Ferramentas e periodicidade das avaliações de controle dos investimentos da Funpresp-Exe

Ferramentas	Fator controlado	Usuários primários	Periodicidade
Relatório de Risco de Mercado – Renda Fixa – Consolidado.	Risco de Mercado.	GEOFI e DIRIN.	Diária.
Relatório de Risco de Mercado – Renda Variável - Consolidado	Risco de Mercado.	GEOFI e DIRIN.	Diária.
Relatório de Enquadramento – Consolidado.	Política de Investimentos.	GEOFI e DIRIN.	Diária.
Relatório de Limites de Alçada para Operações de Investimentos.	Política de Alçadas.	GEOFI e DIRIN.	Diária.
Relatório de Desempenho da Carteira de Investimentos – Consolidado.	Política de Investimentos.	GEOFI e DIRIN.	Semanal.
Relatório de Gestão das Carteiras de Investimentos – Consolidado.	Política de Investimentos.	DIRIN, DE e CF.	Mensal.
Relatório de <i>Ranking</i> dos Fundos de investimento Exclusivos – Resgates.	Política de Investimentos.	GEOFI.	Mensal.
Relatório de Situação de Liquidez da Carteira de Investimentos Consolidada e por Planos.	Risco de Liquidez.	GEOFI, DIRIN, DE e CF.	Mensal.
Relatório de Acompanhamento de Risco de Crédito Privado.	Risco de Crédito.	GEOFI e DIRIN.	Mensal.
Relatório Trimestral de Riscos Financeiros.	Riscos de Mercado, de Crédito e DNP.	CF.	Trimestral.
Relatório de <i>Ranking</i> dos Fundos de investimento Exclusivos – Aplicações.	Política de Investimentos.	GEOFI.	Semestral.

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

A GEJUR gerencia o risco legal inerente às atividades exercidas pela Funpresp-Exe por meio de ações de assessoramento ou consultoria que visam assegurar a legalidade dos atos, a defesa judicial e extrajudicial dos interesses da Funpresp-Exe.

O risco legal está relacionado com a possibilidade de perdas quando um contrato não pode ser legalmente amparado. Esta categoria de risco é mensurada pela GEJUR para as atividades da Funpresp-Exe e para os investimentos que envolvam contratos específicos.

Assim, para os aspectos legais, a Funpresp-Exe utiliza-se de pareceres jurídicos especializados para assuntos de caráter especial desenvolvidos internamente ou por meio de prestadores de serviços especializados.

A GEPRI, por sua vez, gerencia os processos relacionados a riscos, conformidade, controles internos e ao ambiente normativo, monitorando a aderência dos processos à Política de Gerenciamento dos Riscos Corporativos da Funpresp-Exe.

Destaca-se o risco operacional que consiste na possibilidade de perdas decorrentes da inadequação na especificação ou na condução de processos, pessoas, sistemas ou projetos, bem como de eventos externos que causem prejuízos.

Conforme estabelece a Resolução CGPC nº 13, de 2004, a Funpresp-Exe monitora o risco operacional por meio da adoção de princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos adequado ao seu porte, complexidade e riscos inerentes ao PGA.

Nesse contexto, a Funpresp-Exe adota, em conformidade com a legislação, as seguintes periodicidades para revisões e avaliações formais das ferramentas de controle dos investimentos, conforme dispõe a Tabela III.

Tabela III – Periodicidade das avaliações e revisões formais das ferramentas de controle dos investimentos.

Ferramenta	Periodicidade
Relatório de Acompanhamento da Política de Investimentos.	Semestralmente pelo CF.
Relatório de Controles Internos.	Semestralmente pelo CF.
Política de Investimentos	Anualmente pelo CD.

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

Além dos quatro níveis apresentados anteriormente, a Funpresp-Exe utiliza-se de outros instrumentos operacionais para o controle e gerenciamento dos investimentos.

3.1 Seleção de Prestadores de Serviços

O processo de seleção de prestadores de serviços pela Funpresp-Exe relacionados à administração e gestão de carteira de títulos e valores mobiliários deve utilizar critérios quantitativos ou qualitativos, sendo conduzido na forma de processo de licitação, conforme dispõe a Lei nº 8.666, de 1993, e nos termos da Lei nº 12.618, de 2012, seção II, art. 15, §3º.

Contudo, deve-se realizar uma habilitação prévia dos prestadores de serviços. Essa habilitação avaliará critérios que quantifiquem a solidez, o porte, custos compatíveis e a experiência em administração e gestão de recursos, conforme determina o §4º, do art. 15, da Lei nº 12.618, de 2012.

Destaca-se que os referidos critérios devem fomentar, a todo tempo e de forma isonômica, a concorrência por meio do comparecimento ao certame do maior número de prestadores concorrentes.

Na seleção, devem ser avaliados, minimamente, todos seguintes critérios quantitativos:

- volume total dos recursos administrados por cada prestadora habilitada;
- volume total dos recursos administrados de EFPC por cada prestadora habilitada;
- desempenho histórico na administração e gestão de recursos, quanto à rentabilidade e ao risco, sempre privilegiando a consistência de desempenhos no longo prazo; e
- custos compatíveis de administração da estrutura de investimento.

Na seleção, também devem ser avaliados, minimamente, todos seguintes critérios qualitativos:

- credibilidade da prestadora junto ao mercado financeiro;
- solidez;
- imagem;
- experiência na gestão de recursos de EFPC;
- qualificação da equipe;
- tempestividade e assertividade no atendimento ao cliente;
- apoio à EFPC na construção e gerenciamento das estruturas de investimentos;
- competência e capacidade na análise de crédito privado;
- comitê de investimento; e
- controle e monitoramento de riscos financeiros e não financeiros.

Os critérios qualitativos devem ser observados por meio de processo de *due diligence*, que terá, dentre outras, a seguinte condução:

- encaminhamento de questionário de *due diligence* no padrão utilizado pelo mercado, pelos prestadores previamente habilitados e com indicação de aprovação pelos quantitativos definidos previamente;
- análise das respostas efetuadas pelos gestores habilitados ao questionário; e
- visita *in loco*.

Será realizada a assinatura de um contrato de administração, estabelecendo mandatos, com condições e metas explícitas que possam ser verificadas a qualquer momento e que indiquem o nível da qualidade do serviço prestado.

3.2 Avaliação do Desempenho dos Prestadores de Serviços

Os serviços relacionados à administração e gestão de carteira de títulos e valores mobiliários prestados à Funpresp-Exe são mensurados e monitorados de forma contínua e instrumentalizada por meio de indicadores objetivos. Dessa forma, mesmo aspectos predominantemente qualitativos podem ser quantificados e verificados, o que permite à Funpresp-Exe buscar uma melhoria contínua no relacionamento com seus prestadores de serviços e, por consequência, nos serviços prestados aos participantes e à sociedade.

A avaliação de desempenho da carteira de investimentos do PGA ocorrerá mensalmente e deverá ser realizada de forma consolidada, por tipo de gestão, própria e terceirizada, e por classificação de fundo de investimento quanto à composição da respectiva carteira de ativos, observados os normativos emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

Referente à gestão terceirizada, deve-se estabelecer *rankings* por classificação de fundo de investimento quanto à composição da respectiva carteira que represente o desempenho nos últimos 6 (seis), 12 (doze), 18 (dezoito) e 24 (vinte e quatro) meses.

À DIRIN caberá definir os indicadores de desempenho que deverão considerar critérios quantitativos de rentabilidade, de risco e de ambos. Ademais, a referida diretoria utilizará:

- os indicadores de desempenho para definir a estratégia de alocação de recursos do plano de benefícios entre gestão própria e gestão terceirizada; e

- os *rankings* para:
 - distribuição entre os fundos de investimento dos recursos cuja gestão, conforme decisão da Funpresp-Exe, será terceirizada; e
 - substituição de administradores e gestores dos fundos de investimento exclusivos dos quais a Funpresp-Exe seja a única cotista.

Até o final da primeira quinzena de fevereiro de cada ano, a DIRIN deverá realizar um comparativo de rentabilidade, de risco, de taxa de administração e de taxa de performance dos fundos de investimento dos quais a Funpresp-Exe seja cotista relativamente a outros fundos de investimento disponíveis no mercado doméstico, observando a compatibilidade da classificação de cada fundo de investimento quanto à composição da respectiva carteira de ativos.

Ademais, os administradores e gestores contratados serão avaliados com objetivo de verificar os custos de administração, a rentabilidade e a qualidade dos serviços prestados no cumprimento dos mandatos, bem como os critérios de assertividade e tempestividade no atendimento e apoio à Funpresp-Exe.

Quanto aos demais prestadores de serviço de investimentos, o contrato dos serviços de custódia e controladoria prevê o cumprimento de Acordo de Nível de Serviço como instrumento de verificação da efetividade dos serviços prestados. Por fim, existe uma avaliação semestral prevista no edital de credenciamento dos intermediadores financeiros utilizados pela Funpresp-Exe.

Os administradores ou gestores dos fundos de investimento dos quais a Funpresp-Exe é cotista serão destituídos se incidirem em uma ou mais de uma das seguintes hipóteses, sem prejuízo de outros critérios, parâmetros e limites mais restritivos previstos em normativos internos, regulamentos ou contratos:

- ultrapassar o limite de risco estabelecido para o fundo de investimento mais de 7 (sete) vezes no intervalo de 100 (cem) observações consecutivas temporalmente, salvo em momentos de *stress* de mercado os quais serão declarados, por meio de relatório circunstanciado, pelo CIR;
- deixar de atender, a qualquer momento, os limites e restrições estabelecidos pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009, ou nesta Política de Investimentos; ou
- ceder, em todo ou em parte, o contrato de administração, gestão, consultoria e distribuição a outrem.

4 Orçamentos e Controles de Riscos Financeiros

Os orçamentos de riscos da Funpresp-Exe são realizados conforme previstos no Cap. III, art. 13 da Res. CMN nº 3792/2009, e Cap. IV, art. 13 da Instrução PREVIC nº 02/2010, em direção à construção de um modelo proprietário da Funpresp-Exe.

4.1 Risco de Mercado

As oscilações de preços nos mercados de títulos e valores mobiliários são inerentes a sua própria natureza e traduzem o efeito dos desequilíbrios entre oferta e demanda que atuam continuamente na tentativa de equilibrar o mercado.

Se por um lado, essas oscilações abrem oportunidades para ganho de capital, por outro, podem gerar perdas inesperadas, constituindo um tipo de risco que deve ser monitorado e limitado, denominado risco de mercado.

Assim, observando as diretrizes legais e estratégicas para alocação de recursos e o perfil demográfico do grupo de participantes e assistidos do plano de benefícios, desenha-se uma estrutura de investimentos – instrumentos financeiros e orçamento de risco – que visa concomitantemente:

- superar os índices de referência de rentabilidade; e
- não superar o limite máximo estipulado para perda decorrente de oscilações de preços de mercado dos ativos.

Na qualidade de administradora de plano de benefícios, o risco mais relevante para a Funpresp-Exe é o de apresentar desempenho consistentemente inferior às expectativas expressas pelos índices de referência estabelecidos nesta Política de Investimentos. Adota-se, portanto, a métrica de risco de mercado denominada de *Benchmark Value at Risk – B-Var*. Esta métrica permite estimar o risco gerado pelos deslocamentos entre o resultado dos investimentos e seus respectivos referenciais de rentabilidade. Em outras palavras, o limite estabelecido pela métrica *B-Var* estabelece os limites ou desvios dos retornos dos segmentos de aplicação em relação ao índice de referência de rentabilidade e do plano de benefícios em relação ao seu índice de referência.

Trata-se de uma metodologia de mensuração do risco de mercado aderente ao processo decisório de investimentos realizado pela Fundação, limitando o nível de perda máxima e permitindo flexibilidade no processo de gestão dos investimentos de forma a garantir a aderência da macro alocação aos objetivos atuariais e de longo prazo do plano de benefícios.

A adoção dessa métrica fomenta as alocações de ativos estratégicas ou de longo prazo que, em regra, resultam na redução da probabilidade de descasamentos entre ativos e passivos do plano de benefícios. Concomitantemente, essa métrica não proíbe a alocação tática ou de curto prazo que visa o aproveitamento de oportunidades de mercado geradas por disfunções temporárias das relações entre os preços dos ativos.

Portanto, deverão ser objeto de acompanhamento pela Funpresp-Exe, pelos administradores e pelos gestores de fundos de investimento, dos quais a Funpresp-Exe seja cotista, os limites por segmento de aplicação conforme estabelecido na Tabela IV.

Tabela IV – Métricas de mensuração de risco de mercado para os investimentos do PGA administrado pela Funpresp-Exe.

Segmento de aplicação	Métrica	Metodologia ¹	Limite máximo	Base de cálculo mínima ²	Janela móvel dos retornos ³	Nível de confiança ⁴
			(% ao mês)	(dias úteis)	(dias úteis)	
Renda Fixa	B-Var	Simulação histórica	2%	252 observações	21	95%
Renda Variável	B-Var	Simulação histórica	2%	252 observações	21	95%
Investimentos Estruturados	B-Var	Simulação histórica	2%	252 observações	21	95%
Investimentos no Exterior	B-Var	Simulação histórica	2%	252 observações	21	95%
Imóveis	-	-	-	-	-	-
Operações com Participantes	-	-	-	-	-	-

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

1. A simulação histórica baseia-se na distribuição empírica dos retornos dos ativos ou das carteiras, portanto, não exige a adoção de premissas acerca da distribuição dos retornos ou da linearidade das relações de interdependência dos ativos. Apresenta maior simplicidade de cálculo e compreensão, conforme dispõe os estudos acadêmicos Boudoukh et al. (1998) e Barone-Adesi et al (1998 e 1999).

2. As amostras de retornos dos ativos ou das carteiras para a elaboração da distribuição empírica possuem tamanhos padrão. Como regra deverão ser compostas por séries de 252 observações consecutivas. Excepcionalmente, no caso de ativos ou carteiras novas na estrutura de investimentos, o monitoramento com base na série de retornos será iniciado após a respectiva carteira possuir histórico mínimo de 150 observações consecutivas e será considerada toda a série de retornos até que se completem 252 observações consecutivas.

3. Esse período deve ser alinhado à natureza da instituição, sendo apropriado o período necessário para a liquidação ordenada das posições de carteira – *holding period*. No caso de investidores institucionais, que apresentam baixo volume de operações e a exposição ao risco é predominantemente determinada pela alocação estratégica, que tem natureza de longo prazo, a adoção de períodos maiores que 1 dia é adequado.

4. Traduz o nível de aversão ao risco da instituição de forma diretamente proporcional.

Em função da conjuntura das oscilações dos índices de mercado, por entender que necessita de mais prudência de forma mais imediata, antes da elaboração de uma nova Política de Investimentos, a DE pode reduzir os limites máximos previstos na Tabela IV mediante relatório circunstanciado elaborado pela DIRIN e recomendado pelo CIR. Esse relatório deverá apresentar proposta de novo limite máximo de risco de mercado por segmento, inclusive com estudo quantitativo sobre a potencial variação da rentabilidade consolidada da carteira de investimento do plano para os próximos 12 (doze) meses relativamente ao índice de referência.

Além disso, nos casos de rompimento dos limites vigentes por três períodos de apuração consecutivos deve ser elaborado relatório circunstanciado detalhando o contexto, as motivações, o impacto da extrapolação e, quando couber, o plano de reenquadramento aos limites.

4.2 Risco de Crédito

A possibilidade do plano incorrer em perdas financeiras em razão das obrigações assumidas por um emissor de títulos de crédito não serem liquidadas nas condições pactuadas é denominada risco de crédito. Esse pode ser avaliado a partir dos seus componentes que compreendem o risco de *default*, o risco de exposição e o risco de recuperação.

Como regra, a mensuração do risco de crédito é o processo de quantificar a possibilidade de perdas financeiras geradas pelo emissor devido à ocorrência de fluxos de caixa não liquidados conforme as regras pactuadas. Portanto, o risco de *default* constitui a principal variável desse processo de mensuração, podendo ser definido como a incerteza em relação à capacidade do emissor do título de crédito honrar os compromissos assumidos.

A Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do PGA, poderá autorizar somente operações com títulos de crédito de instituições bancárias e não bancárias:

- cujos emissores sejam classificados como baixo risco de crédito no curto e longo prazos;
- cujas emissões sejam classificadas como baixo risco de crédito no curto e longo prazos; e
- por meio de fundos de investimento cujo regulamento permita aquisição de títulos de crédito emitidos por pessoas jurídicas de natureza privada.

Os administradores e gestores dos referidos fundos deverão, conforme exposto nos critérios qualitativos de seleção de prestadores de serviços, manter equipes especializadas em análise de crédito, que utilizem critérios mais detalhados que a simples observação do *rating* por agências classificadoras de risco em funcionamento no Brasil – Tabela V.

Tabela V – Ratings e agências classificadoras de risco de crédito aceitas pela Funpresp-Exe.

Agência	Prazo da emissão	Ratings em escala nacional
Fitch Rating	Curto Prazo	F1+ (bra) a F1 (bra)
	Longo Prazo	AAA (bra) a A- (bra)
Moody's Investor	Curto Prazo	BR-1
	Longo Prazo	Aaa.br a A3.br
Standard & Poor's	Curto Prazo	brA-1+ a brA-1
	Longo Prazo	brAAA a brA-

Fontes: Fitch Ratings Brasil Ltda, Moody's Investors Service e Standard & Poor's Financial Services.

Elaboração: Funpresp-Exe.

Além disso, a Funpresp-Exe mensalmente monitorará a qualidade de crédito dos títulos, que compõem a carteira de investimentos do plano, por meio do CIR, tendo em vista que deterioração dessa qualidade implica incremento na probabilidade de que um evento de *default* venha a ocorrer.

Para isso, a DIRIN, subsidiada pelos administradores e gestores contratados, realizará avaliação e acompanhamento do risco de crédito com base em análise, própria ou de terceiros, tendo como subsídio mínimo, mas não limitando a tais avaliações, os *ratings* estabelecidos pelas referidas agências classificadoras, sem prejuízo dos limites e das restrições legais.

Isso não exime os administradores contratados da obrigação em monitorar continuamente o risco de crédito dos ativos que compõem as carteiras dos seus respectivos fundos de investimento em conformidade com as regras regulamentares.

Quando os riscos da operação (de exposição e de recuperação) são mitigados por meio de algum instrumento financeiro garantidor, tal como o Fundo Garantidor de Crédito – FGC – os títulos de

crédito garantidos, após avaliação do instrumento garantidor e seus limites de cobertura, poderão ser recomendados, pelo CIR, como de baixo risco de crédito independentemente do risco do emissor.

4.3 Risco de Liquidez

Os riscos de liquidez caracterizam-se primordialmente, mas não se limitam, à baixa ou mesmo inexistente demanda ou negociabilidade dos ativos que compõem a carteira de investimentos do plano de benefício.

Em virtude de tais condições, pode-se encontrar dificuldades para liquidar ou negociar ativos pelo preço e no momento desejado, o que obriga o plano de benefícios permanecer exposto aos riscos associados aos ativos ou a aceitar altos descontos nos respectivos preços.

Como ferramenta de controle da liquidez da carteira de investimentos, a Diretoria de Investimentos elabora mensalmente relatório circunstanciado que avalia por três critérios diferentes a liquidez dos ativos: (i) liquidez de primeiro nível, que considera o prazo de liquidação financeira das cotas de fundos de investimentos; (ii) liquidez de segundo nível, que considera parâmetros de gestão financeira dos recursos destinados à aplicação, conforme Tabela VI; e (iii) estimativa estática do fluxo de caixa da carteira de investimentos em valores constantes do último dia do mês anterior.

Tabela VI – Modalidades gerenciais de liquidez.

Modalidades	Características
Liquidez imediata.	Ativos que podem ser vendidos imediatamente, sem deságio considerável (incluem-se operações compromissadas, LFT e disponibilidades).
Ativos líquidos.	Possuem vencimento ou podem ser vendidos, sem ou com baixo deságio, em até 30 dias.
Ativos semilíquidos.	Possuem vencimento ou podem ser vendidos, sem ou com baixo deságio, entre 30 e 90 dias.
Ativos pouco líquidos.	Possuem vencimento ou podem ser vendidos, sem ou com baixo deságio, entre 90 e 360 dias.
Ativos ilíquidos.	Possuem vencimento, ou podem ser vendidos, sem ou com baixo deságio, acima de 360 dias (incluem-se títulos marcados até o vencimento com prazo de vencimento acima de 360 dias).

Elaboração: Funpresp-Exe.

4.4 Divergência Não Planejada – DNP

Conforme estabelece o art. 13 da Resolução CMN nº 3.792, de 2009, a Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do PGA, deve acompanhar e gerenciar o risco e o retorno esperado dos investimentos diretos e indiretos com o uso de 33 modelo que limite a probabilidade de perdas máximas toleradas para os investimentos.

Até a implementação de modelo próprio de monitoramento do risco e do retorno esperado, a Funpresp-Exe deve calcular a divergência não planejada entre o resultado dos investimentos e o valor projetado para estes investimentos, em conformidade com a Instrução PREVIC nº 02, de 2010.

Entende-se por divergência não planejada um controle da diferença entre a rentabilidade efetiva de um segmento de aplicação ou de um plano de benefícios em relação aos retornos esperados por meio dos índices de referência de rentabilidade – Tabela IX.

5 Cenário Macroeconômico, Financeiro e Perspectivas dos Investimentos

Nos últimos anos, verifica-se uma alternância entre vetores econômicos responsáveis pelo ritmo de crescimento mundial. Ora são os países desenvolvidos que ditam esse ritmo, ora são os países emergentes. De 2012 a 2013 a dinâmica da economia mundial foi ditada pelos emergentes. Já no biênio seguinte, os países desenvolvidos foram os responsáveis e de 2016 a 2017 a expectativa é que os emergentes ampliem a sua contribuição ao crescimento mundial.

Entretanto, o patamar de crescimento mundial apresenta uma tendência clara de arrefecimento, a partir de constantes divulgações de dados aquém das expectativas dos agentes econômicos. Esse cenário que se consolida possui reflexos diretos nos níveis das taxas de juros e nas perspectivas para as políticas monetárias adotadas pelos principais bancos centrais do mundo.

Nos **Estados Unidos**, havia um consenso de que, em 2016, o *Federal Reserve* – *FED*, autoridade monetária do país, daria continuidade ao ciclo de normalização dos incentivos monetários, implementados após a crise financeira mundial iniciada em 2008. Esse ciclo de normalização foi iniciado com o fim da política de compras de ativos e intensificado, em dezembro de 2015, com a primeira alta da taxa de juros básica da economia depois de quase dez anos de estabilidade a níveis próximos de zero.

Tal expectativa era justificada pela recuperação dos principais indicadores da economia local, com destaque para a consistente melhora registrada no mercado de trabalho ao longo do ano de 2015. Porém, no decorrer do primeiro semestre de 2016, sinais erráticos da economia global, principalmente vindos dos mercados emergentes, forçaram o *FED* a adotar uma política mais cautelosa, postergando um novo aumento de juros. Havia a necessidade de indicativos mais claros de que o cenário externo não traria riscos à recuperação ainda incipiente da economia dos Estados Unidos.

A expectativa é a de que a autoridade monetária dos Estados Unidos continuará com a postura de cautela, tendo em vista os níveis ainda contidos de inflação de preços e salários. Dessa forma, os eventuais aumentos da taxa básica de juros devem ser lentos e graduais, pois o custo de um aumento precipitado em um cenário de incertezas globais é alto.

Ao que tudo indica, a inflação em 2017 deve registrar patamar abaixo da meta de 2% ao ano pelo nono ano consecutivo. Isso é corroborado pelo *gap* existente entre o crescimento esperado da economia, que deverá registrar patamar ligeiramente abaixo de 2% ao ano, e o PIB potencial, estimado em 3% ao ano. Portanto, apesar da recuperação econômica recente, a economia ainda apresenta ociosidade na utilização dos fatores de produção.

Outro fator a pesar contra uma postura mais agressiva do *FED* é a taxa de câmbio. O nível do dólar seria fortemente afetado por um ciclo de alta de juros nos Estados Unidos, tendo em vista as políticas monetárias expansionistas de outros bancos centrais, com destaque para o Banco Central Europeu e o Banco do Japão. Ao se descolar dos seus principais pares aumentando os juros, o *FED* correria o risco de fortalecer ainda mais o dólar, com reflexos negativos na competitividade da economia local.

Em sentido oposto, o Banco Central Europeu – BCE intensificou as medidas de estímulo monetário, durante o primeiro semestre de 2016, e as taxas de juros negativas passaram a dominar o

mercado de dívida soberana da **União Europeia**. Até mesmo a dívida corporativa de melhor crédito passou a ser negociada em taxas menores do que zero.

Mesmo diante desse quadro de atuação mais agressiva do BCE, a inflação na Zona do Euro não apresenta sinais de reação e a atividade econômica, apesar de um crescimento ligeiramente maior do que o esperado no primeiro trimestre, apenas retornou aos níveis de produção observados antes da grande crise financeira mundial.

A expectativa é a de que a economia europeia seguirá com baixo crescimento e baixa inflação nos próximos anos, pois há dúvidas quanto à atual eficácia dos instrumentos de política monetária e ao espaço de novos incentivos fiscais em um ambiente de restrição orçamentária existente na maioria dos países que compõem o bloco. Destaca-se que os próprios membros do BCE indicam a necessidade das demais autoridades europeias em implementar medidas fiscais adicionais, estruturantes, e não relacionadas à política monetária.

Outro aspecto que corrobora a expectativa para a economia europeia é o político, relacionado à decisão dos britânicos em saírem da União Europeia. Trata-se de um evento cujas consequências políticas e financeiras quanto a solidez do bloco deverá afetar inúmeras decisões dos agentes econômicos ao longo dos próximos anos.

Isso gera um grande risco à economia global, por meio de um potencial alastramento do sentimento de aversão à comunidade europeia pelos outros países da região, o que culminaria em uma ruptura do projeto de integração política, econômica e comercial do continente. É possível verificar diversos movimentos separatistas, o que pode se tornar um grande desafio para a continuidade dessa política de integração.

A princípio, em função da prematuridade das consequências de um evento difícil de ser comparado a outros no passado, os seus efeitos não são considerados no cenário central, mas é um importante fator de risco que deve ser monitorado e ter seus desdobramentos incorporados à avaliação do ambiente macroeconômico à medida em que se for tendo mais clareza de seus impactos.

Nesse cenário, as taxas de juros em níveis cada vez mais baixos nos países desenvolvidos já indicam que os países emergentes, especialmente aqueles exportadores de *commodities* agrícolas podem se beneficiar de um fluxo de recursos em busca de maiores retornos.

Na **China**, o ano de 2016 se destaca pela constante preocupação do mercado com relação à capacidade das autoridades político-econômicas do país asiático de reequilibrar a sua economia no sentido de deslocar o seu motor de crescimento dos investimentos em infraestrutura para o consumo interno.

A principal fonte de preocupação com a economia chinesa está relacionada ao nível de endividamento do setor privado que, depois de anos de estímulos em investimentos nem sempre produtivos, se veem com níveis de dívida extremamente altos e sem poder contar com um fluxo de caixa positivo pelo excesso de oferta em alguns setores, com destaque ao residencial.

A dívida do setor corporativo chinês está próxima à 150% do Produto Interno Bruto – PIB – e apesar da China ainda ser uma economia fortemente regulada e controlada pelo governo, os passos dados recentemente no sentido de liberalizar o seu setor financeiro podem ter como efeito colateral um aumento da volatilidade nos preços de ativos. Somando-se a essas mudanças, o regime cambial chinês é outro parâmetro de volatilidade e deverá ser utilizado como instrumento de manutenção de competitividade da economia, estratégia também adotada pelos países desenvolvidos.

Para o médio e longo prazo, é esperado que a economia chinesa continue com o seu processo de transição e, apesar de ser uma grande fonte de incerteza, é difícil prever alguma quebra da normalidade em 2017.

O cenário externo indica um ambiente econômico, financeiro e político de incertezas que ampliam a probabilidade de um cenário de continuidade nos próximos anos de baixas taxas de juros internacionais. Entretanto, uma maior volatilidade dos preços dos ativos poderá ser vista, caso essas incertezas se concretizem e afetem ainda mais o ritmo de crescimento das grandes economias do mundo até o ponto de gerar uma recessão, com impacto negativo no fluxo de comércio mundial.

Entretanto, mesmo nesse cenário de impacto negativo no fluxo comercial, as *commodities* agrícolas devem se destacar devido à inelasticidade de sua demanda a nível mundial e às mudanças climáticas, as quais deverão continuar afetando a produção.

Portanto, o cenário internacional, apesar de desafiador e marcado por incertezas, é moderadamente favorável ao Brasil na medida em que os grandes investidores estrangeiros se veem estimulados a buscar ativos de países cuja pauta exportadora seja diversificada, bem como nos seus setores econômicos domésticos.

No que tange à **economia brasileira**, o ano de 2016 iniciou sob fortes incertezas do ponto de vista econômico. A recessão iniciada em 2015 se aprofundou. Na decomposição do PIB, todos setores apresentaram contração com exceção do setor externo, que apresentou crescimento com a depreciação do real.

Nesse processo de redução do dinamismo da economia brasileira o destaque ficou por conta da atividade industrial que mostrou intenso arrefecimento até meados do ano, quando atingiu o fim do ajuste. O nível de utilização da capacidade instalada atingiu patamares muito baixos, lembrando o ano de 2009 e os impactos da crise financeira global sobre o Brasil.

O mercado de trabalho, por conseguinte, intensificou o processo de distensão ao longo do ano expresso em aumento da taxa de desemprego e reduções de postos formais e de rendimentos do trabalho. A taxa de desemprego terminou o ano de 2015 em 9,0% e caminhou para taxas acima de 12,0% em 2016, o que indica uma intensa deterioração.

O ciclo de destruição de vagas de trabalho atingiu a indústria de transformação e a construção civil em um primeiro momento. O setor varejista foi acompanhado pelo setor de serviços, que iniciou sua fase de ajuste a partir do segundo trimestre de 2016.

Entretanto, o alto nível de ociosidade dos fatores de produção na economia pode contribuir para uma retomada mais rápida do crescimento, uma vez que é mais fácil utilizar a capacidade atual ociosa do que ampliar o produto potencial por meio de novos investimentos.

A elevada ociosidade permitiu que a inflação ao consumidor iniciasse recentemente um processo de convergência de médio prazo para um patamar mais próximo do centro da meta inflacionária adotada pelo Brasil. Essa tendência se consolida e é corroborada pelas projeções, presentes na Tabela VII, que indicam intervalos para o Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo – IPCA – com menor amplitude relativamente aos intervalos da Política de Investimentos anterior e com limites inferiores e superiores em queda com o passar dos anos.

O destaque desse ajuste recai sobre a inflação dos bens e serviços administrados que apresentou forte correção. Se em 2015 sofreram fortes ajustes em virtude de alguns preços represados, em 2016, a criação das bandeiras tarifárias de energia elétrica residencial ajudou na correção após os repasses tarifários e a normalização dos reservatórios das usinas hidrelétricas no sudeste do Brasil (mudanças climáticas e ausência de investimentos em infraestrutura).

A continuidade desse ajuste inflacionário nos próximos anos ocorrerá, principalmente, por meio da inflação de serviços, que apresentava grande resiliência mesmo em um cenário de elevadas taxas de juros.

Além disso, a apreciação do real, em um contexto de continuidade da elevada liquidez internacional e de políticas de intensificação de abertura econômica, pode contribuir por meio do aumento da competitividade de produtos importados relativamente aos produtos nacionais. Todavia, essa contribuição será limitada, pois ocorrerão intervenções cambiais no sentido de conter a apreciação cambial e seus efeitos negativos sobre a atividade econômica doméstica e sobre o resultado do balanço de pagamentos, em especial sobre a conta corrente.

O ano de 2017 se apresenta como período de retomada do crescimento, com altas nos índices de confiança dos agentes econômicos e fortalecimento das expectativas de uma retomada. Todavia, a continuidade dos elevados níveis de juros, que visam a convergência inflacionária, poderá atuar no sentido contrário, pois pode incentivar o investidor a se manter reticente e a adiar os investimentos e as contratações. Conforme as projeções na Tabela VII, o intervalo de juros ampliou a sua amplitude, bem como os níveis inferiores e superiores em virtude das incertezas quanto à execução de medidas fiscais contracionistas.

Como solução à inércia dos agentes econômicos no que tange aos investimentos, o governo intervém por meio de novas estratégias de concessões de projetos de infraestrutura com melhores parâmetros de rentabilidade e atratividade, em linha com o processo de ajuste fiscal e estabilização da dívida pública. Espera-se que setores selecionados voltem a abrir postos de trabalho que foram encerrados nos momentos mais críticos.

Portanto, a velocidade de arrefecimento do desemprego dependerá diretamente da materialização da retomada da produção. As taxas de crescimento de médio prazo vão depender das condições criadas para uma maior produtividade da economia. A princípio, é notória uma queda do PIB potencial e a Funpresp-Exe não espera ainda um crescimento muito relevante nos próximos cinco anos.

Um cenário mais positivo dependerá do ciclo de queda dos juros e a sua magnitude. Esses dependerão da trajetória da inflação e da situação fiscal. Com a normalização da curva de juros no curto prazo e os bons indicativos fiscais, os capitais estrangeiros poderão entrar em maior volume e velocidade no País afetando positivamente os preços dos ativos domésticos e ampliando o efeito riqueza e a capacidade financeira dos consumidores.

Tabela VII – Projeções dos principais indicadores econômicos e financeiros do Brasil utilizados para as simulações de carteira de investimentos do PGA.

Ano	R\$/US\$	IPCA	SELIC	PIB	JURO REAL
	média	acumulado	média	acumulado	média
2016	3,10-3,42	6,98-7,50	13,75-14,25	(3,75)-(2,71)	6,28-6,32
2017	3,10-3,60	4,54-5,22	10,00-14,25	(0,70)-2,80	5,22-8,58
2018	3,31-4,30	4,50-5,20	10,00-14,25	1,00-4,00	5,26-8,60
2019	3,34-4,50	4,30-5,00	8,50-14,25	1,50-4,00	4,03-8,81
2020	3,50-4,90	4,00-4,80	7,50-13,75	1,50-3,70	3,37-8,54
2021	3,50-4,90	4,00-4,80	7,50-13,75	1,50-3,70	3,37-8,54

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

Cabe destacar que podem ocorrer diferenças entre o cenário macroeconômico realizado e as projeções expressas na tabela anterior, diferenças quanto aos níveis e, ainda, às trajetórias das variáveis

apresentadas. Caso se avalie uma diferença significativa, o cenário pode ser reavaliado e provocar, eventualmente, alterações nas distribuições de alocações dos recursos. Nesse contexto, foram mapeados os principais riscos econômicos e financeiros que podem resultar nessas alterações.

No cenário externo, as decisões da autoridade monetária estadunidense, o FED, aparece como uma das principais fontes de risco e volatilidade, caso sinalizem uma aceleração no ritmo de alta dos juros básicos da economia. Esse movimento, não esperado, traria um movimento de realocação global semelhante ao experimentado no passado recente, com fluxos negativos para países emergentes.

Já a China traz o risco do alto nível de endividamento, principalmente do setor corporativo e o de desaceleração abrupta do crescimento econômico, caso as políticas fiscais e monetárias parem de surtir o efeito desejado. Uma crise financeira poderia afetar negativamente o nível de crescimento da economia chinesa e, conseqüentemente, afetar o nível de preços das *commodities* e a dinâmica do comércio internacional.

Para o curto e médio prazo, os principais riscos financeiros identificados têm relação com o excesso de intervenção dos bancos centrais nos mercados financeiros. Esse intervencionismo inédito tem causado distorções nos preços relativos dos ativos e pode estar mascarando a formação de uma bolha. Caso haja uma ruptura desses instrumentos, os investidores serão forçados a reavaliar suas decisões e a se reposicionar no mercado, trazendo um aumento significativo da volatilidade.

No cenário doméstico, os principais riscos estão relacionados às medidas que buscam uma trajetória de sustentabilidade da relação dívida/PIB, por meio de medidas que visam a diminuição da necessidade de financiamento do setor público. Além disso, em 2018 haverá novas eleições para deputados federais, senadores, governadores e presidente, o que sempre gera certa volatilidade e tensão nos mercados, podendo abrir janelas de oportunidades para ativos de risco.

Em termos de estratégia de alocação, baseada nas expectativas econômico-financeiras, a maior amplitude dos intervalos de juros reais permite com que a estratégia de concentração da alocação de recursos em títulos públicos federais continue ao longo dos próximos anos, porém em menor intensidade.

Esse comportamento dos juros reais da economia somado à expectativa de recuperação econômica, mesmo que suave, permitem aplicações em títulos de crédito e valores mobiliários de empresas financeiras e não financeiras negociados no mercado doméstico.

Essa diversificação, que resulta na aquisição de ativos de maior risco, ocorre após a reavaliação do cenário macroeconômico doméstico e possui aderência às características atuariais das reservas que compõem o plano de benefícios. Destacam-se, os ativos financeiros ligados a projetos de infraestrutura, em especial quanto ao fluxo de pagamentos e recebimentos, prazo de maturação e rentabilidade esperada.

6 Premissas e Metodologia de Alocação dos Recursos do PGA

Nesta seção são apresentadas as premissas utilizadas como insumos pelos modelos quantitativos adotados pela Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do PGA, para a elaboração da Política de Investimentos do PGA que vigorará pelo período de 2017 a 2021.

Em seguida, são apresentadas as metodologias utilizadas para a elaboração desta Política de Investimentos visando primordialmente o atendimento das necessidades de liquidez do PGA importante para o cumprimento das despesas administrativas necessárias ao regular funcionamento da Funpresp-Exe.

6.1 Fluxos de Recursos Administrativos

Para a vigência desta política de investimentos, a Funpresp-Exe administrará os recursos do plano de gestão administrativa – PGA. As receitas administrativas são provenientes basicamente do valor cobrado a título de taxa de carregamento (7%) das contribuições dos participantes dos planos de benefícios, conforme os seus respectivos regulamentos.

As projeções de valores esperados para as receitas administrativas para o próximo quinquênio (2017-2021) foram realizadas com base em diversas premissas quanto à quantidade de participantes que devem ingressar na Fundação no período, suas categorias e o valor da contribuição, o que reflete naturalmente sobre o valor arrecadado pelo PGA.

Por sua vez, as despesas administrativas foram projetadas com base na execução orçamentária de 2016 para o período de 2017 a 2021, conforme Tabela VIII, realizado com premissas que considera reajustes contratuais e ações administrativas que visam a instalação de estrutura física que comporte os recursos tecnológicos e humanos necessários para que a Funpresp-Exe cumpra a finalidade de administrar e executar planos de benefícios de caráter previdenciário.

Em termos gerais, para o PGA, direcionado para o cumprimento das obrigações administrativas da Funpresp-Exe, não são esperados valores significativos acumulados pelos próximos cinco anos. Nesse contexto financeiro, a Lei nº 12.618, de 2012, conforme Tabela VIII, autoriza os patrocinadores dos planos administrados pela Funpresp-Exe, em caráter excepcional, a promover aporte a título de adiantamento de contribuições futuras para garantir o regular funcionamento da Fundação em seus primeiros anos.

Assim, as receitas administrativas e as receitas financeiras obtidas por meio das aplicações financeiras dos recursos originários dos aportes a título de adiantamento, devem ser acessadas frequentemente no período analisado, com baixa probabilidade de acumulação.

As receitas financeiras foram projetadas a partir do saldo de reserva financeira decorrente do pagamento do fluxo administrativo projetado ao longo do ano e das projeções médias da taxa básica de juros – Selic, divulgadas pelo Banco Central do Brasil no relatório FOCUS, conforme apresentado na Tabela VIII, a seguir:

Tabela VIII – Fluxo Líquido Anual Projetado - PGA.

Ano	Receitas Administrativas (R\$ milhões)	Receitas Financeiras (R\$ milhões)	Despesas Administrativas (90% de execução) ¹ (R\$ milhões)	Necessidade de Liquidez (R\$ milhões)
2017	22,6	6,6	-34,7	-5,5
2018	28,0	5,5	-36,1	-2,6
2019	33,3	5,1	-37,9	0,5
2020	39,0	5,3	-39,7	4,6
2021	45,0	5,5	-41,5	9,0

Fontes: Funpresp-Exe, e Banco Central do Brasil.

Elaboração: Funpresp-Exe.

¹ Conforme proposta de orçamento plurianual.

Como as projeções de receitas administrativas não superam as despesas, há uma necessidade de liquidez dos investimentos no período. Assim, parte das reservas devem ser usadas enquanto a receita

financeira não for suficiente para cobrir a diferença no fluxo administrativo. Não obstante, existe espaço para investimentos em prazo superior a cinco anos.

6.2 Índices de Referência de Rentabilidade (*benchmarks*)

A Resolução CMN nº 3.792, de 2009, estabelece que os investimentos dos recursos dos planos administrados pela Fundação devem ser classificados nos segmentos de aplicação de renda fixa, de renda variável, de investimentos estruturados, de investimentos no exterior, de imóveis e de operações com participantes. Além disso, ela determina que um dos parâmetros que deve estar contido na Política de Investimentos é o índice de referência de rentabilidade ou *benchmark* para cada segmento de aplicação no caso de plano na modalidade de contribuição definida.

Destaca-se que o índice de referência de rentabilidade não deve ser entendido como garantia de remuneração mínima, dada as características e dinâmica do mercado financeiro e de capitais e do modelo do plano de benefício de contribuição definida. Contudo, deve ser entendida como um orientador, um alvo ou critério a ser observado pela DIRIN nos processos de recepção, de análise, de recomendação e de execução de investimentos.

Para a determinação dos índices de referência realizam-se estudos quantitativos que consideram a atual composição da carteira de investimentos, as características dos ativos que compõem cada segmento e as hipóteses atuariais do plano de benefícios, inclusive quanto à taxa de juros e ao perfil do conjunto de participantes e assistidos. Na Tabela IX são apresentados os índices de referência de rentabilidade por segmento de aplicação.

Tabela IX – Índices de referência de rentabilidade por segmento de aplicação do PGA administrado pela Funpresp-Exe.

Segmento de aplicação	Índice de referência de rentabilidade
Renda Fixa	IRF-M 1
Renda Variável	IBrX-100

Fontes: Agente de Custódia Centralizada da Funpresp-Exe, Sistema *Quantum Axis* de Informações e Funpresp-Exe.

Elaboração: Funpresp-Exe.

6.3 Índices de Referência das Reservas e dos Fundos que Compõem o PGA

O CMN, por meio da sua Resolução nº 3.792, de 2009, determina que a Política de Investimentos do PGA deverá conter o índice de referência, conforme as regras estabelecidas pelo regulamento do referido plano.

A carteira de investimentos consolidada do PGA buscará obter rentabilidade mínima igual ao IRF-M 1. A escolha do referido índice se balizou nos baixos riscos de mercado e de crédito dos ativos que o compõem, características exigidas pela necessidade de liquidez de curto prazo do referido plano.

Deve-se destacar que, embora exista um índice de referência, este não deve ser entendido como garantia de rentabilidade mínima. Trata-se de um parâmetro a ser observado pela Funpresp-Exe nos processos de recepção, de análise, de recomendação e de execução de investimentos, adotando uma metodologia de apuração e avaliação de desempenho em períodos iguais ou superiores a 12 meses, em face à natureza de longo prazo da Funpresp-Exe e de seus planos de benefícios.

6.4 Metodologia de Liquidez

Por meio da definição de necessidade de liquidez do PGA é possível estabelecer as características dos ativos elegíveis, especialmente no que tange à risco de mercado, ao indexador e ao prazo, para compor a carteira de investimentos do referido plano durante o próximo quinquênio de 2017 a 2021.

Para isso foram analisadas as seguintes informações:

- fluxo líquido administrativo; e
- fluxo líquido gerado pelos ativos que compõem a carteira de investimentos – eventos programados (pagamento de cupom e valor principal);

Por meio dessa metodologia é possível mitigar o risco de liquidez, caracterizado, primordialmente, à baixa ou mesmo inexistente demanda ou negociabilidade dos ativos que compõem a carteira de investimentos do PGA.

A partir da análise das informações, constata-se que o PGA apresenta elevada necessidade de liquidez para o período analisado, o que torna possível e conveniente o estabelecimento de limites intervalares de alocação em ativos de alta liquidez e indexados a taxas de juros de curto prazo. Esses limites, conforme disposto na Tabela X, serão utilizados pela “metodologia de otimização”, conforme definido na seção 6.5 a seguir.

Tabela X – Limites de alocação em ativos de alta liquidez e com baixo risco de mercado.

Indexadores de curto prazo.	Limites (% sobre os recursos garantidores)	
	Mínimo	Máximo
IMA-S ou IRF-M 1	25%	100%

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

O limite mínimo igual a 25% é necessário devido ao elevado nível de despesas administrativas relativamente às receitas administrativas, mesmo com a gestão eficiente do fluxo de caixa da tesouraria que concentra os pagamentos de despesas administrativas em períodos de recebimentos de receitas previdenciárias, em conformidade com o disposto pelo §5º do art. 53 da Resolução CMN nº 3.792, de 2009. Por sua vez, o limite máximo utilizado de 100% tem por objetivo a adequação da gestão da carteira de investimentos do PGA à sua necessidade de liquidez prevista para os próximos cinco anos.

6.5 Metodologia de Otimização¹

Por meio da definição de uma fronteira eficiente a partir de um amplo histórico de dados de preços de ativos financeiros negociados nos mercados financeiro e de capitais domésticos, obtêm-se proposta de alocação dos recursos garantidores do PGA por segmento de aplicação, conforme previsto pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009.

Fronteira eficiente é o conjunto de carteiras cujas composições de ativos apresentam, para cada patamar de risco, o melhor retorno esperado possível e, para cada patamar de retorno, o menor risco possível. Portanto, essa fronteira é determinada pelo conjunto de carteiras cujo retorno não pode ser mais incrementado sem que se aumente o risco ou, por outro lado, pelo conjunto de carteiras de ativos cujo risco não pode ser diminuído sem que se diminua o retorno.

¹ Os exercícios de simulação de construção da fronteira eficiente podem ser verificados por meio do Anexo II desta Política de Investimentos.

Consiste em uma teoria formulada por *Harry Markowitz* (1952) que pressupõe que sempre que existirem duas carteiras com o mesmo retorno esperado, a opção selecionada sempre será a de menor risco. Entretanto, os agentes econômicos poderão ser incentivados a reduzir a sua aversão ao risco se forem compensados pelo aumento do rendimento esperado.

As decisões de alocação por segmento, portanto, são tomadas com base no binômio risco-retorno que gere carteiras eficientes, observados a todo tempo:

- os índices de referência, conforme dispõe a seção que trata de índices de referência do plano de gestão;
- os limites de risco de mercado, em conformidade com a seção “risco de mercado” apresentado anteriormente nesta Política de Investimentos; e
- as restrições estratégicas e legais vinculadas ao perfil do PGA, conforme disposto pela Resolução CMN nº 3.792 de 2009, pela seção “metodologia de casamentos de passivo e ativo” e pela seção “metodologia de liquidez”.

A Tabela XI trata dos critérios e parâmetros específicos adotados para a quantificação desse binômio também denominado de média-variância, onde média representa o retorno esperado, considerada medida de desempenho, e a variância representa o risco, considerada medida de volatilidade.

Tabela XI – Retorno esperado e variância dos indicadores referenciais de preços de ativos por segmentos de aplicação selecionados e previstos pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009.

Segmento de Aplicação	Indicadores Representativos ¹	Retorno Esperado (medida de desempenho)	Variância (medida de volatilidade)
Renda Fixa	IRF-M1, IRF-M1+, IMA-B5, IMA-B5+ e IMA-S	De acordo com a projeção do Boletim Focus ² para a taxa SELIC no período e o descolamento histórico de cada indicador representativo em relação à referida taxa.	
Renda Variável	IBrX-100, IBrX-50, MLCX, SMLL, IVBX2, IDIV, ISE e IGC-NM	De acordo com a projeção gerada por modelos econométricos ³ para o índice Ibovespa no período e o descolamento histórico de cada indicador representativo em relação ao referido índice.	Volatilidade histórica no período compreendido entre 01/01/2011 a 08/09/2016.
Investimentos no Exterior	PTAX	De acordo com a projeção do Boletim Focus para a taxa PTAX no período.	
Investimentos Estruturados	IFIX e IHFA	De acordo com série histórica dos retornos aplicado em um conjunto de modelos econométricos ³ .	

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

1. As descrições, justificativas e os históricos de desempenho e risco dos indicadores representativos podem ser obtidos por meio do Anexo I desta Política de Investimentos.
2. O Boletim Focus é um relatório semanal divulgado pelo Banco Central do Brasil com a compilação das projeções de diversas instituições financeiras para os principais indicadores financeiros e econômicos.
3. Os modelos econométricos são do tipo ARIMA (*Autoregressive integrated moving average* - modelo auto regressivo integrado de média móvel) e do tipo estruturado, desenvolvidos pela Funpresp-Exe.

Nos casos de “rebalanceamento” da carteira de investimentos, por meio de operações de compra e venda de ativos financeiros que compõem os segmentos de aplicação previstos pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009, deve observar a todo tempo, os limites legais, os de alçada e os estabelecidos por esta Política de Investimentos, bem como as diretrizes impostas à gestão terceirizada e à gestão própria.

6.6 Metodologia de Casamentos de Passivo e Ativo

Pelas próprias características da Funpresp-Exe, uma fundação ainda recente, o saldo de reserva financeira do PGA é composto basicamente por recursos oriundos do adiantamento de contribuições futuras previstos no Art. 25 da Lei nº 12.618/2012.

A dinâmica da gestão dessas reservas se resume ao pagamento das despesas administrativas que ainda não são cobertas pelas receitas administrativas provenientes da arrecadação de taxa de carregamento das contribuições feitas pelos participantes da Funpresp-Exe, nos termos previstos nos Regulamentos dos planos de benefícios ExecPrev e LegisPrev, até que se chegue no ponto de equilíbrio quando as receitas administrativas passem a superar as despesas.

A Tabela VIII apresentada anteriormente mostra que as receitas financeiras, provenientes da rentabilidade obtida com a aplicação dos recursos do saldo de reserva financeira do Plano, são fundamentais para o atendimento das necessidades de liquidez nos primeiros anos.

Neste sentido, o foco da gestão desses recursos é a preservação da liquidez e a minimização de riscos em um primeiro momento. Dessa forma, parte dos recursos deve ser investida em instrumentos financeiros de vencimento de curto prazo. Entretanto, há espaço para uma parcela que pode ser investida em instrumentos de investimento com prazo de maturação superior a cinco anos.

Vale destacar, todavia, que o índice de referência de rentabilidade do PGA é o IRF-M1 que é composto por títulos públicos federais de prazo de vencimento de até 1 ano.

Tabela XII – Necessidades de Liquidez - PGA.

Prazo	Necessidade de Liquidez em Valor Presente (30/06/16)	Parcela das Reservas Financeiras
	(R\$ milhões)	(%)
Até 1 ano	16,7	25,9
De 1 a 5 anos	27,5	42,6
Acima de 5 anos	20,4	31,5

Fonte: e Elaboração: Funpresp-Exe.

7 Diretrizes para a (Des)Alocação dos Recursos do PGA

Nesta seção são apresentadas as orientações, as estratégias e os objetivos de alocação dos recursos do PGA, considerando as características dos seus recursos e a configuração temporal esperada para seus valores acumulados e fluxos – seção “Fluxos de Recursos Administrativos”. Além disso, a Funpresp-Exe adota a gestão compartilhada – recursos não serão individualizados – dos recursos administrativos registrados no PGA entre os planos de benefícios.

As alocações objetivas são dadas por percentuais esperados para os recursos garantidores que busquem atingir os objetivos financeiros do Plano, quais sejam, atender às necessidades de liquidez em termos de desembolso para a cobertura de despesas administrativas necessárias para o pleno funcionamento da Entidade.

Por sua vez, os limites intervalares implicam flexibilidade pré-definida no processo de alocação dos recursos garantidores, em função de condições conjunturais econômico-financeiras de baixa probabilidade de ocorrência, mas que geram oportunidade de negócio ao plano de benefícios.

Os limites intervalares e as alocações objetivas foram obtidas da execução dos modelos apresentados na seção “Premissas e Metodologias de Alocação dos Recursos de PGA”, considerando os retornos esperados por segmentos de aplicação, a distribuição temporal do fluxo de entradas e saídas dos recursos do PGA e a necessidade de liquidez para os próximos cinco anos.

Os investimentos classificados nos segmentos de “renda fixa”, “renda variável”, “investimentos estruturados”, “investimentos no exterior”, “imóveis” e “operações com participantes” têm sua discriminação, limites e restrições estabelecidas pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009, e suas alterações posteriores.

Na qualidade de administradora do PGA, a Funpresp-Exe pode estabelecer outros limites, desde que mais restritivos, aos regulamentos e mandatos específicos dos fundos de investimento dos quais seja cotista.

Quanto aos investimentos dos recursos garantidores do PGA, formados por meio de descontos de percentual das contribuições mensais (taxa de carregamento), deve-se considerar que:

- a elevada necessidade de liquidez no curto prazo; e
- a existência de reserva financeira formada por meio do adiantamento de contribuições futuras para garantir o regular funcionamento da Fundação em seus primeiros anos.

Essas características permitem que sejam adotadas as metodologias de otimização e de liquidez para a definição da alocação por segmento de aplicação. A partir dessa combinação obtêm-se os seguintes limites intervalares e alocação objetivo por segmento de aplicação, por ativos e por prazo de maturação a ser alcançada nos próximos cinco anos – Tabela XIII.

Tabela XIII – Reservas: Limites, restrições e índices de referência de rentabilidade por segmentos de aplicação.

Segmento de Aplicação	Limites				Índice de referência de Rentabilidade
	(% sobre os recursos garantidores)				
	Objetivo	Mínimo	Máximo	Legal	
Renda Fixa	100%	45%	100%	100%	IRF-M 1
Renda Variável	0%	0%	20%	70%	IBrX-100
Investimentos Estruturados	0%	0%	0%	20%	IPCA + 7% ao ano
Imóveis	0%	0%	0%	8%	IPCA + 6% ao ano
Investimentos no Exterior	0%	0%	10%	10%	Ptax – R\$/US\$
Operações com Participantes	0%	0%	0%	15%	IPCA + 6% ao ano

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

A Tabela XIV mostra os limites por ativos, conforme classificação da Resolução CMN nº 3.792/2009.

Tabela XIV – Reservas: Limites por ativos.

Ativos	Limites					Segmento
	(% sobre os recursos garantidores)					
	Resolução CMN nº 3792/2009	Objetivo	Mínimo	Máximo	Legal	
Títulos da Dívida Pública Federal.	Inciso I, do art. 18.	95%	45%	100%	100%	Renda Fixa
Títulos e Valores Mobiliários de Renda Fixa de emissão ou coobrigação de instituições autorizadas a funcionar pelo Bacen.	Inciso III, do art. 18.	5%	0%	20%	80%	Renda Fixa
Depósitos em poupança.	Inciso IV, do art. 18.	0%	0%	20%	80%	Renda Fixa
Certificados de recebíveis de emissão de companhias securitizadoras.	Inciso VII, do art. 18.	0%	0%	20%	80%	Renda Fixa
Cotas sênior de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC padronizado).	Inciso VIII, do art. 18.	0%	0%	20%	80%	Renda Fixa

Debêntures.	Inciso IX, do art. 18.	0%	0%	20%	80%	Renda Fixa
Ações, bônus de subscrição, recibos de subscrição e certificados de depósitos.	Inciso I, do art. 19.	0%	0%	20%	70%	Renda Variável
Cotas de fundos de índice.	Inciso II, do art. 19.	0%	0%	20%	70%	Renda Variável
Ativos emitidos no exterior.	Inciso I do art. 21.	0%	0%	0%	10%	Investimento no Exterior
Cotas de fundos de investimento classificados como dívida externa.	Inciso II, do art. 21.	0%	0%	0%	10%	Investimento no Exterior
Cotas de fundos de índice do exterior.	Inciso III, do art. 21.	0%	0%	0%	10%	Investimento no Exterior
Certificados de depósito de valores mobiliários.	Inciso IV, do art. 21.	0%	0%	0%	10%	Investimento no Exterior
Empréstimos aos participantes e assistidos.	Inciso I do art. 23.	0%	0%	0%	15%	Operações com Participantes
Financiamentos Imobiliários.	Inciso II do art. 23.	0%	0%	0%	15%	Operações com Participantes

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

Os limites por prazo de vencimento são então apresentados na Tabela XV.

Tabela XV – Reservas: Limites por prazo de vencimento.

Prazos/Vencimentos	Limites (% sobre os recursos garantidores)			
	Objetivo	Mínimo	Máximo	Legal
Até 30 anos.	100%	25%	100%	n.a.
Até 35 anos.	0%	0%	60%	n.a.
Superior a 35 anos.	0%	0%	40%	n.a.

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

Por meio da Tabela XIV verifica-se que parte considerável dos recursos garantidores será destinada para aquisição de títulos públicos federais devido:

- ao baixo risco de crédito de curto e longo prazos em moeda local, o que mitiga eventos de inadimplência que possam gerar perdas financeiras de rendimentos e/ou principal;

- aos prazos de vencimento compatíveis com o fluxo de caixa da Entidade, o que mitiga ocorrências de descasamentos entre os fluxos de ativos e passivos; e
- à maior aderência ao índice de referência.

Dentre os títulos públicos federais, destacam-se aqueles indexados à Selic, tais como as LFT, e os prefixados, tais como as LTN. Esses possuem como indexador taxas de juros de curto prazo, o que gera remunerações aderentes ao índice de referência que é IRF-M 1. Ademais, esses títulos possuem vencimentos curtos, compatíveis com a necessidade de liquidez de curto prazo do referido plano, o que permite a classificação desses ativos na categoria “títulos para negociação”, conforme dispõe a Resolução CGPC nº 04, de 2002.

7.1 Limites Aplicados a 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 respeitar os limites legais estabelecidos pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009, no que concerne a alocação e a concentração.

Quanto ao limite de alocação, a Funpresp-Exe, como administradora do PGA, deve observar, a todo tempo e com o auxílio do prestador de serviços de custódia centralizada, o que estabelece o art. 41 da referida Resolução, em especial:

- até 20% (vinte por cento) dos recursos garantidores do plano de benefícios para aplicações em títulos e valores mobiliários de emissão e/ou coobrigação de uma mesma instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil – BcB; e
- até 5% (cinco por cento) dos recursos garantidores do plano de benefícios em ativos de emissão e/ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica não financeira.

Além disso, deverão ser observados os limites de concentração por emissor estabelecidos pelos arts. 41 e 42 da referida Resolução. Outros limites, desde que mais restritivos, poderão ser impostos, a qualquer tempo, em comunicados, regulamentos ou mandatos específicos aos fundos de investimento dos quais a Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do PGA, seja cotista.

Todos os títulos e valores mobiliários classificados no segmento de aplicação denominado “renda fixa” pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009, que seja de emissão de pessoa jurídica de direito privado deverão ser submetidos pelos gestores terceirizados, previamente à aquisição, à análise da Funpresp-Exe.

7.2 Empréstimos de Títulos e Valores Mobiliários

A Resolução CMN nº 3.792, de 2009, e suas alterações posteriores, abre a possibilidade de empréstimo de títulos e valores mobiliários componentes do segmento de renda fixa e de renda variável.

A Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do plano de benefícios, poderá emprestar os títulos e valores mobiliários que compõem a carteira de investimentos sob gestão própria ou terceirizada, desde que as operações realizadas estejam em conformidade com a legislação vigente aplicadas ao setor.

7.3 Operações com Derivativos

A utilização de estratégias de investimento com instrumento derivativos, na estrutura de gestão financeira da Funpresp-Exe, deverá:

- ser feita apenas para fins de proteção da carteira;
- ocorrer somente por meio da gestão terceirizada;
- vetar a utilização de opções de renda variável para posicionamento;
- controlar os limites legais quando utilizado contratos de futuro de índices, respeitando as condições impostas pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009.
- respeitar os limites, parâmetros e condições estabelecidos pela Resolução CMN nº 3.792, de 2009, e suas alterações posteriores, principalmente no que se refere aos limites de depósito de margem e valor total dos prêmios, e das vedações de posição a descoberto e alavancadas.

Outros limites e diretrizes, desde que mais restritivos, poderão ser impostos, a qualquer tempo, por meio de comunicados, regulamento e/ou mandatos específicos aos fundos de investimento dos quais a Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do PGA, seja cotista.

7.4 Estrutura da Carteira de Investimentos

Para a execução desta Política de Investimentos deve-se prever a alteração da estrutura de investimentos vigente no que tange aos instrumentos financeiros contratados que compõem a carteira de investimentos sob gestão terceirizada e aos segmentos de aplicação por meio da carteira sob gestão própria. Em termos de recursos humanos e tecnológicos, o ano de 2017 será caracterizado por alterações relevantes no âmbito da estrutura da DIRIN.

Destaca-se que para a execução dessas alterações de estrutura, a Funpresp-Exe, com base em critérios quantitativos e qualitativos previsto pelo art. 15 da Lei nº 12.618, de 2012, realiza processos licitatórios de seleção de prestadores de serviços de administração de carteira e valores mobiliários e títulos.

A Funpresp-Exe continuará a categorizar as gestões em “própria” e “terceirizada”. A primeira, denominada de “gestão própria”, é realizada diretamente pela Funpresp-Exe. A segunda, denominada de “gestão terceirizada”, é realizada por meio dos prestadores de serviços de administração de carteira de valores mobiliários e títulos. Todavia, ambas as gestões sofrerão alterações na sua composição no ano de 2017.

Tabela XVI – Evolução da estrutura de investimentos do PGA.

De fev/21013 a ago/2013	De set/2013 a jun/2015	Após jun/2015	Previsão para 2017
Gestão própria			
n/a	n/a	Títulos públicos federais.	Títulos públicos federais.
Gestão terceirizada			
Fundo de investimento aberto de instituição financeira federal.	Fundo de investimento exclusivo de instituição financeira federal.	Fundo de Investimento multimercado exclusivo.	Fundo de investimento multimercado exclusivo. Fundo de investimento renda fixa referenciado.

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

Nesse contexto, a Funpresp-Exe, na qualidade de administradora do PGA, deverá observar as seguintes diretrizes aplicáveis à “gestão própria” da carteira de investimentos:

- classificar a maior parte dos ativos que compõe essa carteira em categoria “títulos para negociação”, desde que indexados a taxas de juros de curto prazo;
- adquirir, preferencialmente, títulos públicos federais atrelados à taxa de juros de curto prazo como forma de mitigar descasamentos em relação ao índice de referência do PGA;
- utilizar o fluxo de caixa advindo dos eventos programados dos títulos públicos federais como instrumento de mitigação de liquidez;
- cumprir, a todo tempo, o estabelecido pela seção “Controle e Gerenciamento de Investimentos”; e
- manter o desempenho consolidado da carteira de investimento sob gestão própria aderente ao *benchmark* estabelecido aos segmentos de aplicação, observado, a todo tempo, o índice de referência do PGA;

Por sua vez, a “gestão terceirizada” será composta pelos cinco fundos de investimento multimercado² exclusivos e por um fundo de investimento renda fixa referenciado não-exclusivo. Essa alteração objetiva maior grau de liberdade na alocação dos recursos garantidores e maior precisão na gestão da liquidez do PGA. Já os fundos de investimento multimercados continuam com a função de diversificar a forma de gestão financeira e de permitir a aquisição de ativos que obtenham maior rentabilidade relativamente aos títulos públicos federais.

A Funpresp-Exe, por meio de mandatos específicos previstos em regulamento aos quais os fundos de investimentos exclusivos se submetem, determina regras comuns entre os cinco fundos com relação aos ativos elegíveis, limites de exposição por classe de ativo e emissor, limites de risco de crédito e mercado, regras de operações e de governança, e o mais importante, um índice de referência

² A classificação “multimercado” é atribuída aos fundos que possuem, obrigatoriamente, políticas de investimentos que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial.

comum de desempenho. Além disso, a Funpresp-Exe deverá observar as seguintes diretrizes aplicáveis à “gestão terceirizada” da carteira de investimentos:

- fomentar uma gestão ativa dos fundos de investimento exclusivos, observada a não discricionariedade por parte da Funpresp-Exe nessa categoria de gestão;
- adotar, como regra, a categoria “títulos para negociação” para classificação dos ativos que compõem as carteiras de investimentos dos referidos fundos, com o objetivo de ampliar o grau de flexibilidade na gestão desses fundos e de fomentar estratégias financeiras que visam a assunção de oportunidades de mercado;
- apreciar, preferencialmente, propostas dos fundos de investimentos de aplicação em títulos privados que:
 - estejam atrelados ao índice de referência do PGA;
 - apresentem vencimentos de até dois anos; e
 - estejam vinculados a projetos de infraestrutura no País.
- atuar, a todo tempo, conforme o estabelecido pela seção “Controle e Gerenciamento dos Investimentos”, sem prejuízo às cláusulas estabelecidas pelos contratos e pelos regulamentos firmados entre os administradores e a Funpresp-Exe; e
- avaliar, o referencial híbrido de rentabilidade dos fundos, com base em um horizonte de médio prazo, sendo permitida alterações graduais e táticas, de seus percentuais de distribuição e dos segmentos dos índices;

7.5 Custos com a Gestão de Recursos

Os custos diretos com a gestão de recursos serão explicitados no Orçamento anual da Funpresp-Exe, aprovado pelo CD, conforme as Resoluções CGPC nº 13 e nº 29, de 2004 e 2009, respectivamente.

A remuneração dos administradores e intermediários financeiros é definida pelos termos do contrato firmado, em consonância com as condições legais previstas na lei nº 12.618, de 2012, em função das especificidades dos serviços prestados, tendo como referência os critérios e parâmetros dispostos na Lei nº 8.666, de 1993, e os valores praticados pelo mercado.

A Funpresp-Exe privilegia investimentos em empresas, gestores e instituições financeiras que se destaquem quanto às melhores práticas de governança corporativa e pratiquem ações de responsabilidade social, ambiental e ética.

ANEXOS

Anexo I – Descrição e Histórico dos Índices de Referência e referenciais de preços

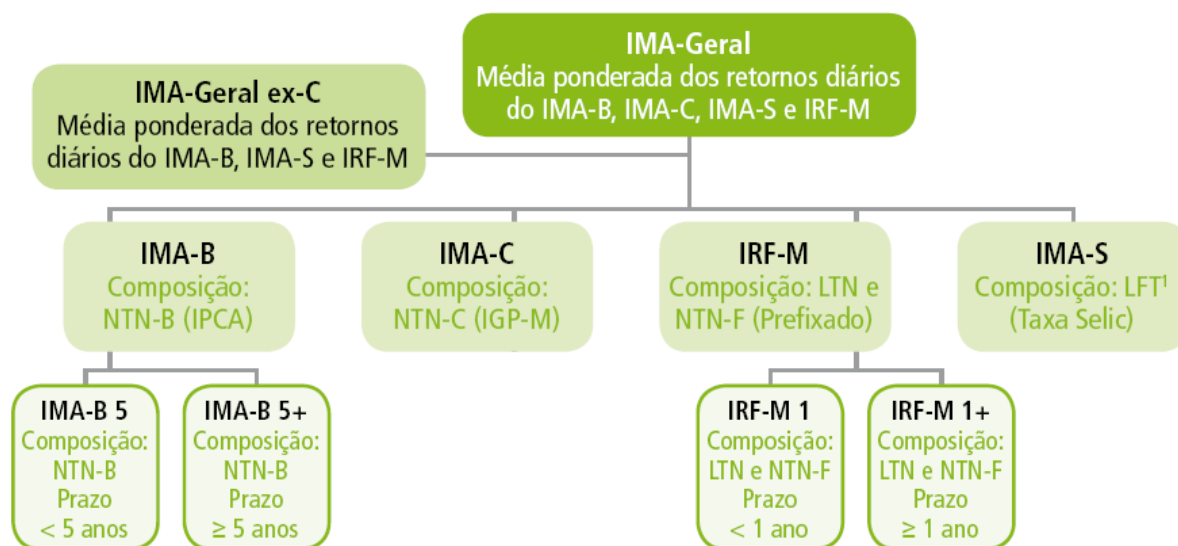
a) Aos segmentos de renda fixa e operações com participantes

A família de índices IMA – Índice de Mercado da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais – ANBIMA – representa a evolução, a preços de mercado, da carteira de títulos públicos da dívida mobiliária federal, servindo como índice de referência para o segmento de renda fixa e operações com participantes na modalidade empréstimos.

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 a Figura 1, o IRF-M resulta da variação de uma carteira teórica que engloba todos os títulos públicos federais pré-fixados em mercado (as LTN – Letras do Tesouro Nacional e NTN-F – Notas do Tesouro Nacional, série F). Esse índice se divide, ainda, nos sub-índices IRF-M 1 (títulos com prazo de vencimento inferior a 1 ano) e IRF-M 1+ (títulos com prazo de vencimento superior a 1 ano).

O IRF-M 1, devido a sua curta duração, é indicado para aplicações de curto prazo, apresentando baixa volatilidade.

IMA-B

O IMA-B resulta da variação de uma carteira teórica com todos os títulos públicos federais em mercado e indexados ao Índice de Preço ao Consumidor Amplo – IPCA, divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE (as NTN-B – Notas do Tesouro Nacional série B),

dividindo-se, ainda, nos sub-índices IMA-B 5 (títulos com prazo de vencimento inferior a 5 anos) e IMA-B 5+ (títulos com prazo de vencimento superior a 5 anos).

O IMA-B 5+ 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.

IMA-S

O IMA-S resulta da variação de uma carteira teórica com todos os títulos públicos federais em mercado e indexados à taxa Selic³ (as LFT – Letras Financeiras do Tesouro, excluídas as séries A e B), divulgada pelo Banco Central do Brasil.

b) Ao segmento de renda variável

IBrX-100

O IBrX-100 é um índice de preços que mede o retorno de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBOVESPA, em termos de número de negócios e volume financeiro. Essas ações são ponderadas na carteira do índice pelo seu respectivo número de ações disponíveis à negociação no mercado.

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

IBrX-50

O IBrX-50 é um índice de preços que mede o retorno total de uma carteira teórica composta por 50 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBOVESPA em termos de liquidez, ponderadas na carteira pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

O IBrX-50 tem as mesmas características do IBrX – 100, mas apresenta a vantagem operacional de ser mais facilmente reproduzido pelo mercado.

MLCX

Trata-se do Índice *Mid Large Cap* que possui como objetivo medir o comportamento das empresas listadas em bolsa de valores de modo segmentado. Esse índice mede o retorno de uma carteira composta pelas empresas listadas de maior capitalização, sendo que a seleção ocorre por nível de liquidez.

As empresas que, em conjunto, representarem 85% do valor de mercado total das empresas listadas na bolsa de valores BM&F Bovespa são elegíveis à participarem do índice MLCX. As demais empresas que não estiverem incluídas nesse universo são elegíveis ao índice SMLL detalhado em seguida.

³ Taxa Selic consiste na taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia – Selic – para títulos públicos federais. Para fins de cálculo da taxa, são considerados os financiamentos diários relativos às operações registradas e liquidadas no próprio Selic e em sistemas operados por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação.

SMLL

Trata-se do Índice *Small Cap*. Seu objetivo é medir o comportamento das empresas listadas de menor capitalização às que compõem o MLCX. As ações componentes serão selecionadas por sua liquidez, e serão ponderadas nas carteiras pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

IVBX2

O Índice Valor - 2ª Linha objetiva mensurar o retorno de uma carteira hipotética constituída exclusivamente por papéis emitidos por empresas de excelente conceito junto aos investidores, classificadas a partir da 11ª posição, tanto em termos de valor de mercado como de liquidez de suas ações.

Dado o objetivo do índice, não integrarão a carteira as ações que apresentem os 10 índices de negociabilidade mais altos, nem aquelas emitidas pelas empresas com os 10 maiores valores de mercado da amostra. Assim, a carteira será composta pelas 50 melhores ações cujos índices de negociabilidade estejam classificados a partir da 11ª posição.

IDIV

O Índice Dividendos tem por objetivo oferecer uma visão segmentada do mercado acionário, medindo o comportamento das ações das empresas que se destacaram em termos de remuneração dos investidores, sob a forma de dividendos e juros sobre o capital próprio nos últimos 24 meses. As ações componentes são selecionadas por sua liquidez e ponderadas nas carteiras pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

ISE

Índice de Sustentabilidade Empresarial é composto por empresas listadas na BM&FBovespa sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa.

IGC – NM

O Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada – Novo Mercado mede o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa e que estejam listadas no Novo Mercado. São elegíveis para inclusão na carteira teórica do índice todas as ações emitidas por empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA.

c) Ao segmento de investimento no exterior

Ptax – R\$/US\$

A taxa Ptax corresponde à média aritmética de taxa de venda de reais (R\$) por dólar estadunidense (US\$) consultadas diariamente aos *dealers* do mercado de câmbio brasileiro. São excluídas as duas menores taxas para o computo da referida média, divulgada diariamente pelo Banco Central do Brasil.

d) Ao segmento de investimentos estruturados

IFIX

O Índice de Fundos de investimento Imobiliários mede o desempenho de uma carteira composta por cotas de fundos imobiliários que são listados para negociação nos ambientes administrados pela BM&F Bovespa. Essas cotas são selecionadas por sua liquidez e ponderadas nas carteiras por seu valor de mercado total.

As cotas dos fundos que contribuem para um elevado índice de negociabilidade dessa categoria de fundo e que possuam participação em pregão igual ou superior a 60% nos últimos 12 (doze) meses são incluídas no referido índice.

IHFA

O IHFA é um índice representativo da indústria de *hedge funds* (multimercados) no Brasil, criado como parâmetro de acompanhamento da evolução deste segmento. O seu valor é reflexo, em moeda corrente, da evolução de uma aplicação hipotética em cotas de uma cesta de fundos selecionados a partir de critérios específicos predefinidos.

A Tabela XVII apresenta a rentabilidade esperada para os próximos 5 anos dos indexadores apresentados anteriormente.

A rentabilidade esperada dos indexadores de renda fixa foi projetada de acordo com o descolamento histórico dos indicadores em relação a Taxa Selic. As projeções da Selic média foram obtidas por meio das expectativas divulgadas pela pesquisa Focus do Banco Central na modalidade Top Five de curto, médio e longo prazos e, à exceção dos dados para 2021, que foram extrapolados, com base nos dados de 2017 a 2020.

A rentabilidade esperada dos indexadores relativos ao segmento de Renda Variável foi projetada de acordo com o descolamento históricos da variação de cada indexador com o IBOVESPA. A projeção do IBOVESPA, por sua vez, foi realizada utilizando Modelos Econométricos de Séries de tempo que contempla a rentabilidade passada e o valor esperado de indicadores macroeconômicos. Entre os indicadores macroeconômicos considerados no modelo estão o PIB e o câmbio de acordo com as projeções do Boletim Focus do Banco Central do Brasil; os índices de preços de commodities em geral, não fóssil e de combustível assim como o nível de preços do petróleo e o do minério de ferro projetado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI).

Para os indexadores do segmento de investimentos estruturados foi considerado um conjunto de modelos econométricos baseados nas rentabilidades históricas.

Tabela XVII – Retorno esperado dos indexadores utilizados como benchmark na gestão financeira dos recursos garantidores do PGA administrado pela Funpresp-Exe.

	Indicador	2017	2018	2019	2020	2021	2017-2021
Renda Fixa	IRF-M	11,59-12,96	10,42-11,66	10,41-11,64	9,03-10,1	9,03-10,1	10,09-11,29
	IRF-M 1	11,94-12,24	10,75-11,01	10,73-10,99	9,31-9,54	9,31-9,54	10,4-10,66
	IRF-M 1+	11,31-13,48	10,18-12,13	10,16-12,1	8,82-10,5	8,82-10,5	9,85-11,74
	IMA-B	11,48-14,1	10,33-12,69	10,31-12,66	8,95-10,99	8,95-10,99	10-12,28
	IMA-B 5	11,93-13,62	10,74-12,25	10,72-12,23	9,3-10,62	9,3-10,62	10,39-11,86
	IMA-B 5+	10,93-14,72	9,83-13,25	9,81-13,22	8,52-11,47	8,52-11,47	9,52-12,82
	IMA-S	11,96-12,01	10,76-10,81	10,74-10,79	9,32-9,36	9,32-9,36	10,42-10,46
Renda Variável	Ibovespa	5,78-7,46	3,40-7,66	3,67-7,17	3,56-6,63	3,43-6,21	3,97-7,03
	IBrX-100	5,19-7,99	2,61-8,2	2,82-7,68	2,73-7,1	2,63-6,64	3,19-7,52
	IBrX-50	5,07-7,66	2,54-7,86	2,75-7,37	2,66-6,8	2,57-6,37	3,11-7,21
	MLCX	5,13-8,26	2,58-8,47	2,79-7,94	2,7-7,33	2,6-6,86	3,15-7,77
	SMLL	4,34-8,36	2,18-8,57	2,35-8,03	2,28-7,42	2,2-6,95	2,67-7,86
	IVBX2	4,96-10,25	2,49-10,51	2,69-9,85	2,61-9,1	2,51-8,52	3,05-9,64
	IDIV	4,3-11,25	2,16-11,54	2,33-10,81	2,26-9,99	2,18-9,35	2,64-10,59
	ISE	5,27-9,56	2,65-9,81	2,86-9,19	2,77-8,49	2,67-7,95	3,24-9
Exterior	IGC-NM	5,05-8,56	2,53-8,78	2,74-8,23	2,65-7,6	2,56-7,12	3,1-8,06
Exterior	R\$/US\$ - taxa ptax	(2,35)-1,45	(0,90)-14,29	0,91-2,50	12,61-14,63	2,44-8,07	2,44-8,08
Estruturados	IFIX	1,68-13,25	1,19-12,76	0,74-12,3	0,34-11,9	0-11,55	0,79-12,35
	IHFA	7,2-10,47	6,05-9,32	5,4-8,67	4,92-8,19	4,51-7,78	5,61-8,88

Fontes: Banco Central do Brasil, FMI (Fundo Monetário Internacional) e QuantumAxis.

Elaboração: Funpresp-Exe.

No contexto macroeconômico de grande incerteza, deve-se considerar a dificuldade em acertar a rentabilidade esperada de um conjunto extenso de indexadores econômicos. Considerando isso, foram projetados intervalos de retorno esperado para cada indexador e para cada ano do período de referência. As simulações de carteira ótima, que serão apresentadas na próxima seção, levaram em consideração todo o intervalo. Entretanto, verificou-se que as alocações mudam marginalmente dentro do intervalo do retorno esperado, não justificando elaborar diferentes cenários de retorno esperado.

Anexo II – Resultado das Otimizações de Carteiras

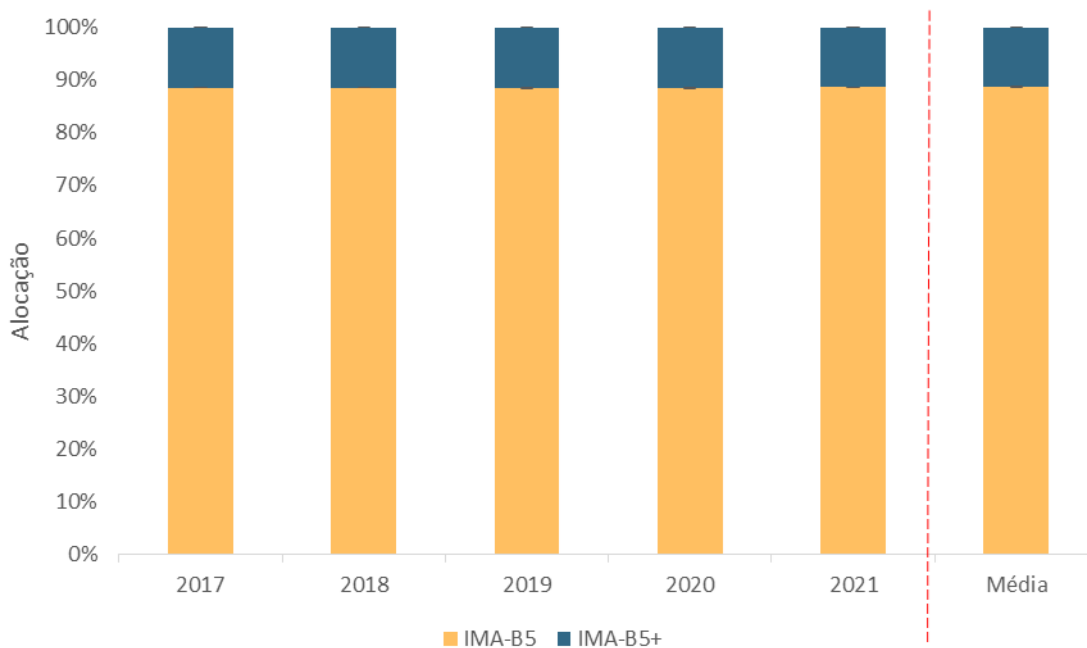
Baseado no intervalo de retorno esperado dos indexadores de referência, foram realizados exercícios de simulação de construção de portfólios para cada ano do quinquênio 2017-2021 assim como para a média dos retornos esperados do período total. A estimação da carteira eficiente foi realizada com o auxílio da ferramenta de otimização do sistema *QuantumAxis*⁴ considerando a rentabilidade esperada dos indexadores da Tabela XVII e a matriz de variância-covariância histórica.

A fronteira de alocação ótima foi gerada considerando as seguintes restrições:

- Vedada alavancagem;
- Vedada venda a descoberto;
- Alocação em IRFM1 e IMA-S não superior a 25% cada;
- Vedada alocação no segmento de investimentos estruturados;
- Vedada alocação no segmento de investimentos no exterior; e
- Limite superior da alocação de acordo com a Resolução CMN N° 3792 de 24 de setembro de 2009.

Foram obtidos os seguintes resultados para cada ano do quinquênio e para o período total considerando um VaR⁵ diário máximo de 2% para o fundo da reserva:

Gráfico I – Alocação para o PGA.



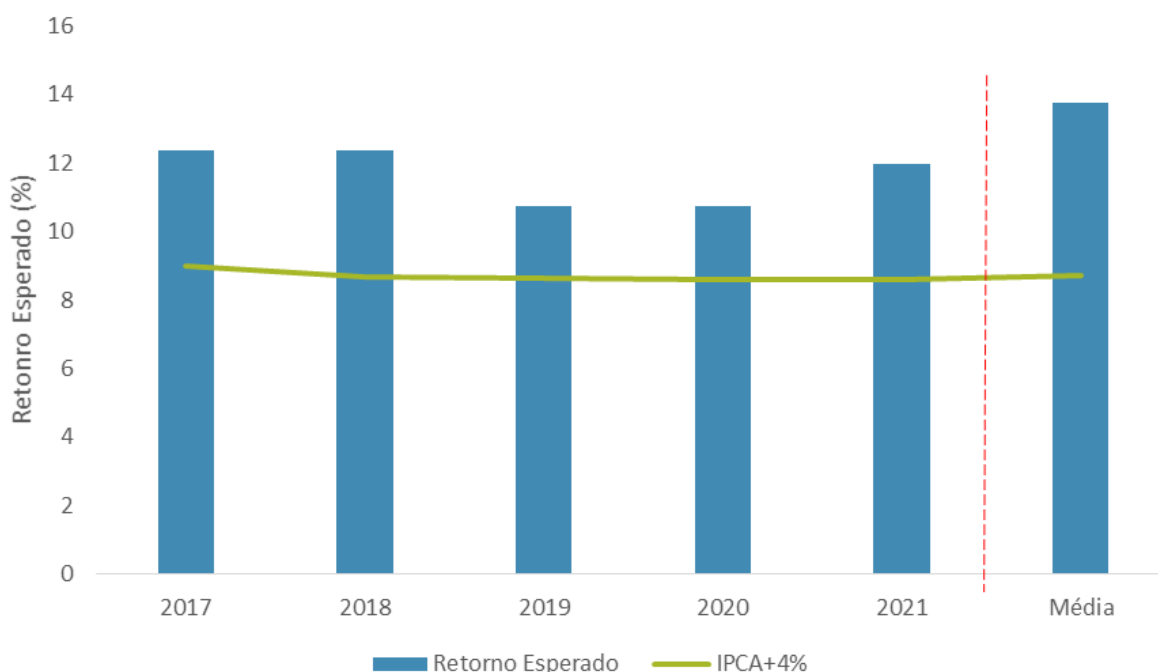
Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

⁴ QuantumAxis é um sistema que permite acessar, analisar, comparar e acompanhar informações de ativos financeiros, índices e fundos de investimentos, incluindo ferramentas de otimização de carteiras.

⁵ VaR é a abreviação de *Value at Risk* que representa a pior perda esperada em um dado horizonte de tempo, associado a um intervalo de confiança.

As alocações propostas para cada ano do quinquênio consistem em diversificar a carteira entre títulos de renda fixa com diferentes períodos de vencimento, alocando uma porcentagem maior em títulos com vencimentos de curto prazo. Investimentos no exterior é recomendado dado a capacidade de diversificação negativa, entretanto, dado o alto grau de incerteza no cenário externo, o exercício de otimização recomenda um nível de alocação baixo. O retorno projetado das carteiras simuladas está de acordo com a meta institucional da Funpresp-Exe ao longo de todo o período, como pode ser visto no Gráfico II.

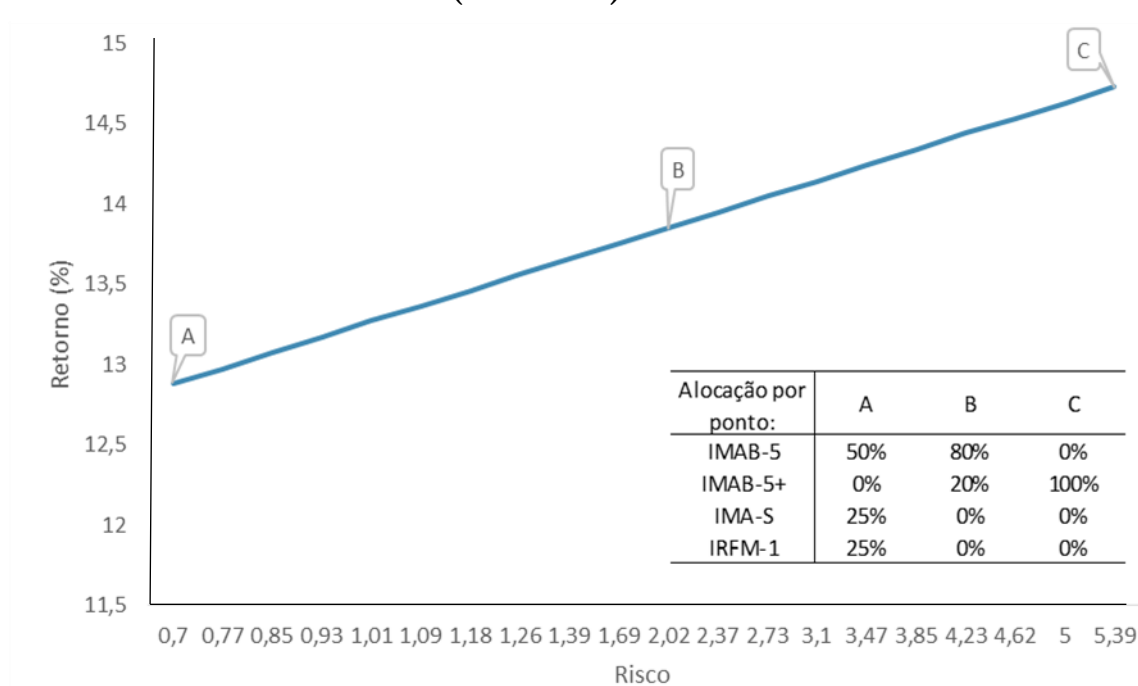
Gráfico II – Rentabilidade anual projetada para o PGA.



Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

As alocações propostas no Gráfico I apresentam VaR Diário em torno de 2%, sendo possível obter rentabilidades maior (menor) ao assumir um risco maior (menor). O Gráfico III retrata o *trade-off* entre o retorno e o risco ao ilustrar a Fronteira Eficiente das alocações para o quinquênio de análise desta Política de Investimento.

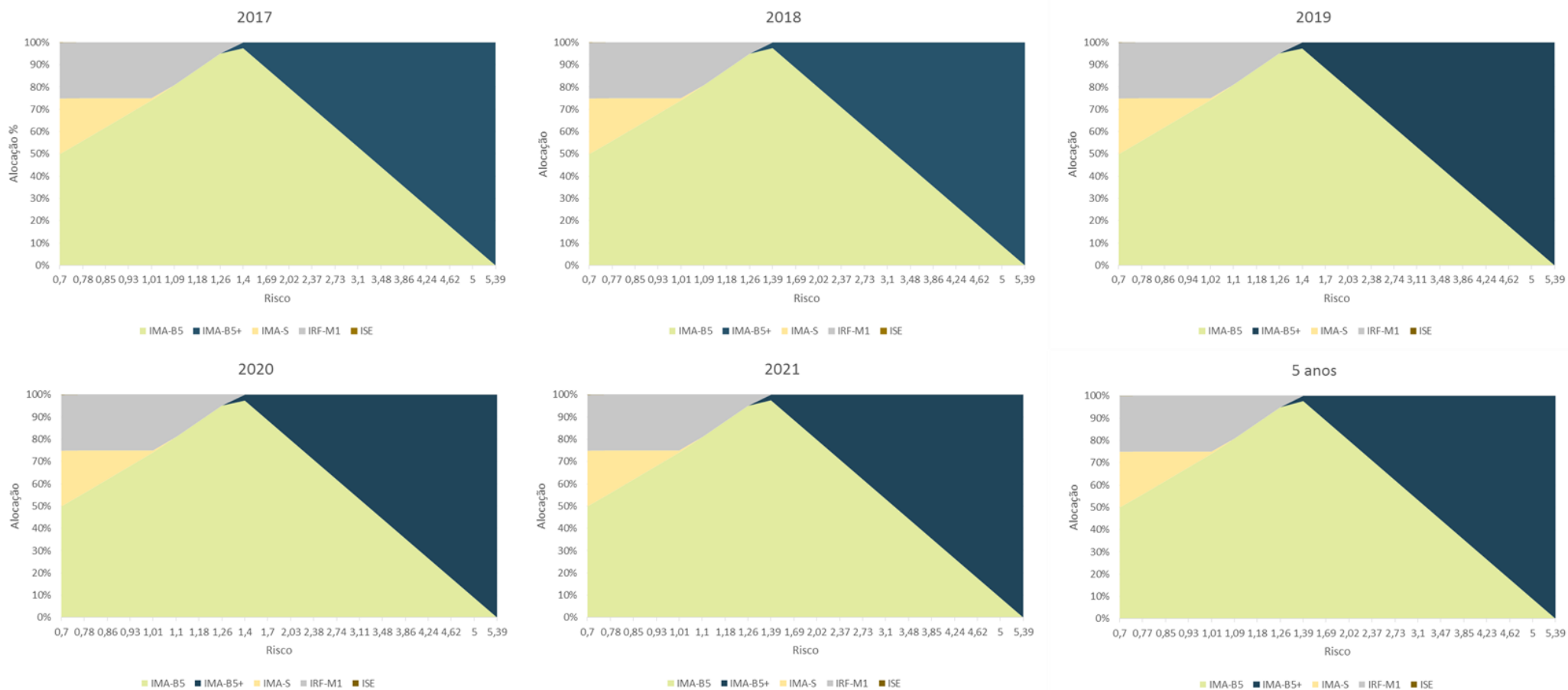
Gráfico III – Fronteira Eficiente (Markowitz) do PGA.



Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

O Gráfico III ilustra todas alocações ótimas factíveis para o PGA. Os pontos em destaque no gráfico correspondem, respectivamente, a alocação com menor risco e retorno esperado (ponto A), a alocação ótima dado o VaR Diário próximo de 2% (ponto B) e por fim a alocação com maior retorno esperado (ponto C). O Gráfico IV ilustra para cada ano do período analisado as alocações eficientes dado o nível de risco. Observa-se que a medida que a alocação em investimentos indexados em IMAB-5+ aumenta, área em azul escuro, o risco da carteira aumenta.

Gráfico IV – Alocação e Risco



Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.

Anexo III – Plano: Resultado das Otimizações de Carteiras

Para fins de registro da Política de Investimentos do PGA para o período de 2017 a 2021 no Sistema de Dados Contábeis e de Investimentos – SICADI da PREVIC do Ministério da Fazenda – MF, deve-se considerar as seguintes alocações consolidadas:

Tabela XVIII – PGA: Limites, restrições e índices de referência de rentabilidade por segmentos de aplicação

Segmento de Aplicação	Limites (% sobre os recursos garantidores)				Índice de Referência de Rentabilidade
	Objetivo	Mínimo	Máximo	Legal	
Renda Fixa	100%	45%	100%	100%	IRF-M 1
Renda Variável	0%	0%	20%	70%	IBrX-100
Investimentos Estruturados	0%	0%	0%	20%	IPCA + 7% ao ano
Imóveis	0%	0%	0%	8%	IPCA + 6% ao ano
Investimentos no Exterior	0%	0%	0%	10%	Ptax – R\$/US\$
Operações com Participantes	0%	0%	0%	15%	IPCA + 6% ao ano

Fonte e Elaboração: Funpresp-Exe.