

Política de Investimentos FUNASA - 2018

PLANO SALDADO - PSF

Aprovada pelo Conselho Deliberativo em Dezembro de 2017



Índice

1	Introdução.....	2
2	Governança.....	2
3	Diretrizes Gerais.....	4
4	Princípios de alocação de ativos.....	5
5	Alocação de recursos e identificação do Planos de Benefícios.....	5
6	Expectativas de Retorno.....	6
7	Limites.....	9
8	Restrições.....	11
9	Derivativos.....	12
10	Apreçamento de ativos financeiros.....	12
11	Benchmarks por segmento e metas de rentabilidade.....	13
12	Gestão de Risco.....	14
13	Observação dos princípios socioambientais.....	21



1 Introdução

A Funasa – Fundação Saelpa de Seguridade Social é uma Entidade Fechada de Previdência Complementar, constituída na forma da legislação pertinente em vigor, de caráter não econômico e sem fins lucrativos, com autonomia administrativa e financeira. Sua função é administrar e executar planos de benefícios de natureza previdenciária, sendo responsável pela gestão e administração do plano Saldado.

Conforme estabelece a Lei Complementar 109/2001 e Resolução CMN nº 3792/2009¹ que contém as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos de benefícios administrados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), é de responsabilidade da Funasa a definição da Política de Investimentos para cada um dos planos por ela administrados.

2 Governança

A adoção das melhores práticas de Governança Corporativa em conjunto com os manuais de boas práticas na gestão de investimentos expedidos pelos órgãos reguladores, garantem que os envolvidos no processo decisório da Entidade cumpram seus códigos de conduta pré-acordados a fim de minimizar conflitos de interesse ou quebra dos deveres.

Assim, com as responsabilidades bem definidas, compete à Diretoria Executiva, que é a responsável pela administração da Entidade e pela elaboração da Política de Investimento, devendo submetê-la para aprovação ao Conselho Deliberativo, o principal agente nas definições das políticas e das estratégias gerais da Entidade. Cabe ainda ao Conselho Fiscal o efetivo controle da gestão da entidade de acordo com o Art. 19º da Resolução CGPC n.º 13, de 1º de outubro de 2004, que deve emitir relatório de controle interno em periodicidade semestral sobre a aderência da gestão de recursos às normas em vigor e a esta Política de Investimento.

Esta estrutura visa garantir a adoção das melhores práticas de governança corporativa, evidenciando a segregação de funções adotada inclusive pelos órgãos estatutários.

Ainda de acordo com os normativos, esta Política de Investimento (PI) estabelece os princípios e diretrizes a serem seguidos na gestão dos recursos correspondentes às reservas técnicas, fundos e provisões, sob a administração desta entidade, visando atingir e preservar o equilíbrio atuarial e a solvência do plano Saldado.

As diretrizes aqui estabelecidas são complementares, isto é, coexistem com aquelas estabelecidas pela Resolução CMN 3.792, sendo os administradores e gestores incumbidos da responsabilidade de observá-las concomitantemente, ainda que não estejam transcritas neste documento.

¹ Lei Complementar 109/2001, que dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e outras providências, determina que o responsável por regular as diretrizes para a aplicação dos recursos dos planos de benefícios será o Conselho Monetário Nacional, responsável pela publicação da Resolução CMN nº 3792/2009, contendo as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos de benefícios administrados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC). Nela determina que as entidades fechadas de previdência complementar devem definir a Política de Investimentos para cada um dos planos por ela administrados.



2.1 Órgãos Estatutários

Consta do Art. 34 ao Art. 39 e Art. 48 do Estatuto vigente da FUNASA as competências relativas à cada colegiado da Fundação, sendo eles: Conselho Deliberativo, Conselho Fiscal e Diretoria Executiva. Ainda, o mesmo estatuto designa especificamente as competências de cada membro da Diretoria Executiva do Art. 40 ao Art. 47: o Diretor-Superintendente, o Diretor de Seguridade e o Diretor Administrativo-Financeiro.

2.2 Aplicação do Patrimônio

Quanto à aplicação do patrimônio, ainda segundo consta do Estatuto da Funasa, o patrimônio dos planos deverá ser aplicado conforme estabelecidas as diretrizes das autoridades reguladoras competentes, tendo em vista:

- Solvência, liquidez e rentabilidade real compatível com os imperativos atuariais do plano de custeio;
- Segurança dos investimentos;
- Crescimento do poder aquisitivo dos capitais aplicados
- Benefício social das inversões
- Bens imóveis integrantes dos patrimônios dos planos previdenciais da FUNASA só poderão ser alienados ou gravados por proposta de seu Diretor-Superintendente, aprovada pelo Conselho Deliberativo e de acordo com respectivo programa de aplicação do patrimônio.

2.3 Comitê de Investimentos

O Comitê de Investimentos, cuja natureza será consultiva, terá em sua composição ao menos 1 (um) dos membros indicado pela Diretoria Executiva da Funasa e outros 2 (dois) membros indicados pela Patrocinadora, sendo 1(um) representante da consultoria financeira terceirizada.

Os membros do Comitê de Investimentos deverão ser previamente certificados, conforme regimento interno.

Compete ao Comitê de Investimentos:

- Acompanhar a execução da Política de Investimento dos planos de benefícios e subsidiar as decisões da Diretoria Executiva sobre a aplicação do patrimônio integrante dos planos de benefícios administrados pela Funasa;
- Propor a adoção de estratégias específicas para as aplicações financeiras dos recursos garantidores dos planos de benefícios acima citados, observados os limites quantitativos e qualitativos fixados na Política de Investimento;
- Acompanhar e avaliar a performance dos gestores;



- Analisar propostas de investimentos e/ou desinvestimentos dos ativos que compõem os recursos garantidores dos planos de benefícios;
- Acompanhar os limites operacionais e intervalos de risco que poderão ser assumidos no âmbito da gestão dos recursos garantidores dos planos de benefícios;
- Acompanhar a evolução patrimonial e sua diversificação, com avaliação do desempenho obtido em cada modalidade de aplicação;
- O Comitê de Investimentos poderá analisar outras matérias que lhe sejam submetidas pela Diretoria Executiva, relativas ao patrimônio e equilíbrio financeiro dos planos de benefícios.

3 Diretrizes Gerais

Os princípios, metodologias e parâmetros estabelecidos nesta PI buscam garantir, ao longo do tempo, a segurança, liquidez e rentabilidade adequadas e suficientes ao equilíbrio entre ativos e passivos do plano, bem como procuram evitar a exposição excessiva a riscos para os quais os prêmios pagos pelo mercado não sejam atraentes ou adequados aos objetivos do Plano.

Esta Política de Investimento entrará em vigor em **01 de janeiro de 2018**. O horizonte de planejamento utilizado na sua elaboração compreende o período de 60 meses que se estenderá **até dezembro de 2022**, conforme especifica a Resolução CGPC Nº 7, de 4 de dezembro de 2003.

Esta política está de acordo com a Resolução CMN 3.792/2009 e suas atualizações, mais especificamente em seu Capítulo 5–“Da Política de Investimento”, que dispõe sobre parâmetros mínimos como alocação de recursos e limites, utilização de instrumentos derivativos, taxa mínima atuarial ou índices de referência do plano, as metas de rentabilidade, metodologias adotadas para o apreçamento dos ativos financeiros e gerenciamento de riscos, além dos princípios de responsabilidade socioambiental adotados.

Havendo mudanças na legislação que de alguma forma tornem estas diretrizes inadequadas durante a vigência deste instrumento, esta PI e os seus procedimentos serão alterados gradativamente de forma a evitar perdas de rentabilidade ou exposição desnecessária a riscos. Caso seja necessário, deve ser elaborado um plano de adequação, com critérios e prazos para a sua execução, sempre com o objetivo de preservar os interesses do Plano.

Se nesse plano de adequação o prazo de enquadramento estabelecido pelas disposições transitórias da nova legislação for excedido, a Entidade deverá realizar consulta formal ao órgão regulador e fiscalizador de acordo com a Instrução Normativa da PREVIC nº 4, de 6 de julho de 2010 que disciplina o encaminhamento de consultas à Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC.

3.1. Certificação

Os participantes do processo de decisão na escolha dos investimentos e aqueles que estejam diretamente responsáveis pela aplicação dos recursos da entidade, deverão estar certificados nos prazos estabelecidos pela Resolução CMN nº 4.275/2013.



4 Princípios de alocação de ativos

Essa política é desenhada com o objetivo de maximizar a probabilidade de atingimento dos objetivos de investimentos e, ao tratar de um plano de Benefício Definido, será norteadada pelo passivo atuarial e estudos de gerenciamento de ativos e passivos.

A Funasa adota e implementa uma política de alocação de ativos que se baseia em inúmeros fatores, incluindo:

- 1) O regulamento do plano de previdência;
- 2) Retorno esperado considerando as correlações entre as diversas classes de ativos bem como riscos envolvidos;
- 3) Avaliação das condições econômicas de curto, médio e longo prazo incluindo o cenário econômico;
- 4) Nível do benefício esperado, se aplicável;
- 5) Requisitos de liquidez.

A implementação da alocação de ativos será conduzida dentro do processo de revisão da política de investimentos, podendo sofrer ajuste no decorrer do exercício conforme novas condições de mercado ou eventos não esperados para os ativos.

5 Alocação de recursos e identificação do Planos de Benefícios

5.1 Identificação do Plano de Benefícios

A modalidade do plano de benefícios, seu grau de maturação, suas especificidades e as características de suas obrigações, bem como o cenário macroeconômico, determinam as seguintes diretrizes dos investimentos:

- as metas de resultado do plano de benefícios e dos segmentos de aplicação;
- a alocação diversificada dos recursos;
- os limites máximos de aplicação em cada segmento e ativo;
- os indexadores e prazos de vencimentos dos investimentos;
- a escolha por ativos que possuem ou não amortizações ou pagamento de juros periódicos;
- Dentre outros.

5.1.1 Plano Saldado

- Tipo de Plano: BD
- CNPB: 2008004211



- Meta Atuarial: (Média Aritmética do INPC + IPCA) + 5,94% ao ano
- **Administrador Responsável pelo Plano de Benefícios (ARPB²):** Diretor de Benefícios da Funasa.
- **Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado (AETQ³):** Diretor Superintendente da Funasa.

6 Expectativas de Retorno

A expectativa de retorno dos investimentos passa pela definição de um cenário econômico que leva em consideração as possíveis variações que os principais indicadores podem sofrer, mensuradas através de um modelo estocástico que observa a volatilidade histórica apresentada por eles, dada uma expectativa de retorno. A correlação entre os ativos que já se encontram na carteira e os que são passíveis de aplicação também é uma variável importante para esta definição.

O resultado desta análise se encontra no quadro do item 6.1.1 a seguir, que demonstra a expectativa de retorno da Funasa em relação a cada segmento de aplicação e uma comparação com o que foi observado nos últimos períodos.

6.1 Cenário Utilizado

Neste contexto e em se tratando de cenário econômico, esta Política de Investimentos toma como base o cenário produzido pelo Banco Central do Brasil – BACEN, notadamente reconhecido pelo mercado financeiro como balizador de informações e denominado de **Relatório Focus – data-base 03/11/2017**, para os indicadores existentes em sua composição, quanto cenário de investimentos estruturados, foi considerado cenário desenvolvido pela i9Advisory.

Ano	SELIC	IPCA	INPC	IGPM	BOLSA	EXTERIOR RV	EXTERIOR RF	MULTIMER CADO
2018	2,65%	4,05%	4,28%	0,18%	9,96%	4,58%	5,41%	4,00%
2019	3,53%	4,20%	4,43%	-0,12%	6,85%	6,00%	6,32%	5,09%
2020	3,65%	4,06%	4,29%	-0,05%	6,97%	5,50%	6,44%	5,21%
2021 em diante	3,56%	4,00%	4,23%	-0,09%	6,87%	5,54%	6,35%	5,08%

* O cenário real é deflacionado pelo INPC

Renda Variável: A definição de cenário para o curto e longo prazo distinguem em metodologia e expectativas.

² Nomeado pela EFPC dentre os membros de sua diretoria executiva, é o responsável pela adoção e aplicação das hipóteses biométricas, demográficas, econômicas e financeiras.

³ Conforme previsto no artigo 7º da Resolução Bacen nº 4.275, de 31 de outubro de 2013 e nos termos do art. 35§§ 5º e 6º, da Lei Complementar nº 109, de 2001, a EFPC deve designar o administrador estatutário tecnicamente qualificado (AETQ), responsável pela gestão, alocação, supervisão, controle de risco e acompanhamento dos recursos garantidores de seus Planos e pela prestação de informações relativas à aplicação desses recursos.



Curto Prazo (1º ano) – Para o primeiro ano foi definido um cenário de acordo com a metodologia proposta pela i9Advisory, que considera como retorno para a bolsa a expectativa de crescimento da economia em conjunto com fatores subjetivos de percepção de risco.

Desta forma, para projetar o retorno de 2018 foram estimados o crescimento das empresas através da *proxy* da expectativa de crescimento do PIB, o crescimento das receitas por meio da projeção de inflação, uma vez que boa parte das companhias possuem receitas vinculadas a índices inflacionários, o lucro das empresas utilizando o fator de dividendos esperado para companhias que costumam realizar a destinação com frequência deste capital e um prêmio adicional que objetiva mesurar o viés positivo para a economia brasileira e o consequente fluxo que a bolsa pode receber com esta percepção de melhora por parte dos agentes de mercado.

Retorno Bolsa Curto Prazo: Crescimento de Lucros (PIB + Inflação) + Dividendos + Prêmio (Fluxo de Investidor e Melhora na Percepção de Risco)

$$14,67\% : 6,97\% (2,69\% + 4,28\%) + 5,90\% + 1,80\%$$

Longo Prazo – O modelo utilizado para os anos subsequentes se baseia no excesso de retorno de ações sobre títulos sem risco, que possui a sigla inglês ERP (Equity Risk Premium). Esta métrica expressa a compensação exigida pelos investidores para manter títulos de risco, que em modelos teóricos refletem o preço de equilíbrio considerando o risco de mercado não diversificável. A média do ERP Mundial com base nos dados de 1970 a 2015 utilizando métricas como médias históricas regressões preditivas e transversais e modelos de desconto de dividendos é de 6,4%. No entanto, é necessário ajustar a média pela variação de alguns indicadores como o crescimento e as variações nos níveis de consumo. Neste contexto, foi utilizado uma expectativa de retorno de 3,20% sobre a SELIC, conforme observado na bibliografia⁴, como o valor justo para o risco assumido.

$$Retorno Bolsa Longo Prazo: Selic + 3,20\% 11,39\%: 7,94\% + 3,20\%$$

Investimento no Exterior (RV): Conforme mencionado no modelo esperado de retorno del ongo prazo paraa renfa variável, a média global de desconto de dividendos de empresas é de 6,4%. O cenário traçado para investimentos no exterior em ativos de renda variável considera a taxa supracitada, a taxa das Treasurys de 10 anos e a variação cambial:

Retorno Inv. Exterior (RV): Taxa de Desconto + Treasury (10a) + Variação Cambial

$$9,22\%: 6,40\% + 2,19\% + 0,45\%$$

Investimento no Exterior – Renda Fixa (hedge cambial), os retornos foram estimados a partir da rentabilidade dos ativos no exterior e ganhos com a conversão da receita em dólar e real.

Retorno Inv. Exterior (RF): Retorno dos fundos no exterior + (CDI – cupom cambial)

⁴ Mais detalhadamente em: Aswath Damodaran (2006): Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance.



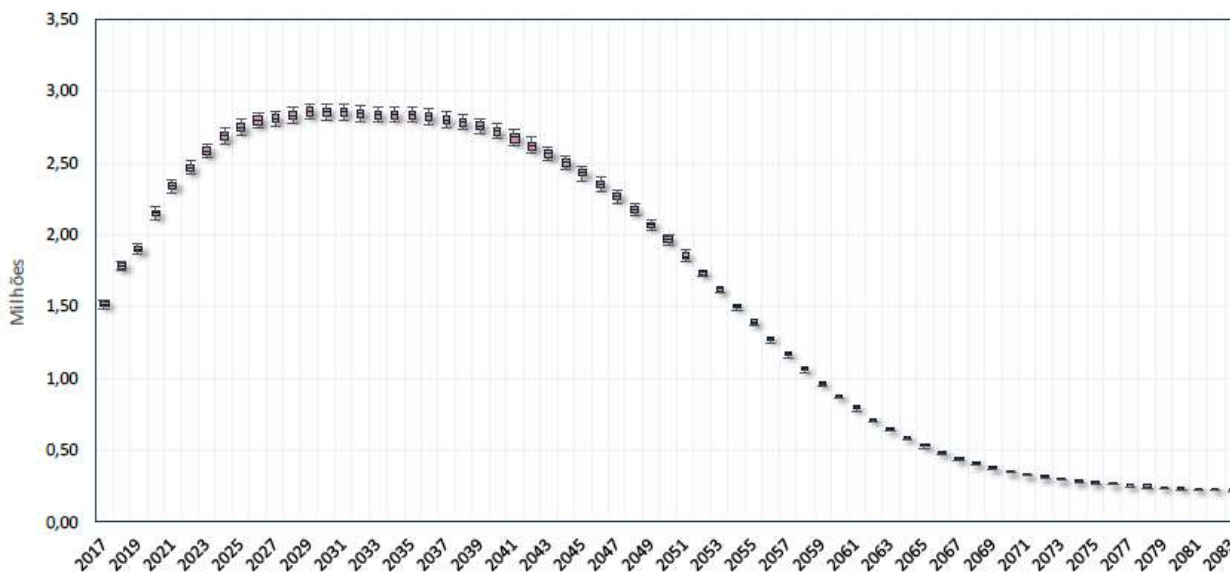
9,92%: 5,00% + (7,21% -2,41%)

Multimercado Estruturado: 120% do CDI, baseado na rentabilidade histórica de uma cesta de fundos com representatividade no mercado e referendado pela performance do IHFA (Índice de Hedge Funds Anbima) nos últimos 7 anos.

6.1.1 Rentabilidade Plano Saldado

SEGMENTO	RENTABILIDADES		
	2016	1º Semestre 2017	Estimativa 2018
Consolidado	12,47%	4,30%	10,47%
Renda Fixa	13,93%	4,84%	10,67%
Renda Variável	-	-	14,67%
Investimentos Estruturados	-	-	8,45%
Investimentos no Exterior	-	-	9,92%
Imóveis	-	-	4,28%
Operações com Participantes	32,87%	12,70%	12,04%

6.2 Alocação de Recursos – Passivo Atuarial



Duration do Ativo: 10,20 anos do cupom de IPCA (NTNBs) e 8,36 anos da carteira

Duration do Passivo: 14 anos



6.3 Limites por segmento

A tabela a seguir apresenta a alocação-objetivo e os limites de aplicação em cada um dos segmentos definidos pela Resolução CMN nº 3792/2009. Essa alocação foi definida com base em estudo de macro alocação de ativos, realizado em novembro de 2017. Esta definição está em linha com os itens 54 e 55 do Guia de Melhores Práticas para Investimentos Previc.

SEGMENTO	ALOCAÇÃO ATUAL (OUT/2017)	LIMITE LEGAL	ALOCAÇÃO OBJETIVO	LIMITES	
				INFERIOR	SUPERIOR
Renda Fixa	96,83%	100%	90,30%	70,00%	100,00%
Renda Variável	0,00%	70%	0,00%	0,00%	10,00%
Investimentos Estruturados	2,81%	20%	3,65%	0,00%	10,00%
Investimentos no Exterior	0,00%	10%	5,69%	0,00%	7,00%
Imóveis	0,00%	8%	0,00%	0,00%	8,00%
Operações com Participantes	0,36%	15%	0,36%	0,00%	15,00%

A alocação objetivo foi definida considerando o cenário macroeconômico, as expectativas de mercado vigentes quando da elaboração dos estudos que suportam esta PI e os riscos envolvidos.

7 Limites

Na aplicação dos recursos, o plano observa os limites estabelecidos por esta Política de Investimentos e pelas Resoluções CMN nº 3792/2009, 4.275/2013 e 4.449/2015, conformes tabelas abaixo.

7.1 Por modalidade de investimento

MODALIDADE DE INVESTIMENTO	LIMITES	
	LEGAL	POLÍTICA
Renda Fixa	100%	100%
Títulos da dívida mobiliária federal	100%	100%
Ativos de renda fixa, exceto títulos da dívida mobiliária federal	80%	40%
FI/FIC que contenha apenas títulos públicos federais da dívida interna e que possui índice de referência de Renda Fixa como <i>benchmark</i>	80%	40%
Letras Financeiras (LF), Certificados de Depósito Bancário (CDB) e Depósitos a Prazo com Garantia Especial (DPGE)	80%	40%
Debêntures	80%	40%
Notas Promissórias	20%	20%
Cédulas de crédito bancário (CCB) e certificados de cédulas de crédito bancário (CCCB)	20%	20%
Notas de crédito à exportação (NCE) e cédulas de crédito à exportação (CCE)	20%	20%
Cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) e de fundo de cotas de FIDCs	20%	20%
Certificados de recebíveis imobiliários (CRI)	20%	20%
Cédulas de crédito imobiliário (CCI)	20%	20%
Títulos do agronegócio (CPR; CDCA; CRA e Warrant Agropecuário)	20%	20%
Demais títulos e valores mobiliários (exceto debêntures) de companhias abertas, exceto de securitizadoras	20%	20%



Renda Variável	70%	10%
Ações de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Novo Mercado da BM&FBovespa	70%	10%
Ações de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Nível 2 da BM&FBovespa	60%	10%
Ações de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Bovespa Mais da BM&FBovespa	50%	10%
Ações de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Nível 1 da BM&FBovespa	45%	10%
Ações sem classificação de governança corporativa + cotas de fundos de índices de ações (ETFs)	35%	10%
Títulos e valores mobiliários de emissão de Sociedades de Propósito Específico (SPEs)	20%	10%
Debêntures com part. nos lucros + Cert. Potencial Adicional de Construção + Crédito de Carbono + Ouro	3%	3%
Investimentos estruturados	20%	10%
Fundos de participação	20%	5%
Fundos Mútuos de Investimentos em Empresas Emergentes	20%	5%
Fundos Imobiliários	10%	5%
Fundos multimercado cujos regulamentos observem exclusivamente a legislação estabelecida pela CVM	10%	10%
Investimentos no exterior	10%	7%
Imóveis	8%	8%
Operações com participantes	15%	15%

7.2 Alocação por Emissor

ALOCAÇÃO POR EMISSOR	LIMITES	
	LEGAL	POLÍTICA
Tesouro Nacional	100%	100%
Instituição financeira autorizada a funcionar pelo Bacen	20%	20%
FI/FIC que contenha apenas títulos públicos federais da dívida interna e que possui índice de referência de Renda Fixa	20%	20%
Debêntures de Infraestrutura	15%	15%
Tesouro Estadual ou Municipal	10%	0%
Companhias abertas com registro na CVM	10%	10%
Organismo multilateral	10%	10%
Companhias securitizadoras	10%	10%
Patrocinador do Plano de Benefícios	10%	10%
FIDC/FICFIDC	10%	10%
Fundos de Índice Referenciado em Cesta de Ações de Companhias Abertas	10%	10%
Sociedades de Propósito Específico – SPE	10%	10%
FI/FIC Classificados no Segmentos de Investimentos Estruturados	10%	10%
Outros	5%	5%



7.3 Concentração por Emissor

CONCENTRAÇÃO POR EMISSOR	LIMITES	
	LEGAL	POLÍTICA
% do capital votante de uma mesma Cia. Aberta	25%	5%
% do capital total de uma mesma Cia. Aberta ou de uma mesma SPE	30%	5%
% do PL de uma mesma Instituição Financeira	25%	20%
% do PL de Fundo de Índice Referenciado em Cesta de ações de Cia. Aberta	25%	10%
% do PL de Fundo de Investimento classificado no Segmento de Investimentos Estruturados	25%	10%
% do PL de Fundo de Investimentos classificados no Segmento de Investimentos no Exterior	25%	10%
% do PL de Fundos de Índice no Exterior negociados em Bolsa de Valores no Brasil	25%	10%
% do Patrimônio Separado de Certificados de Recebíveis com Regime Fiduciário	25%	5%

7.4 Concentração por Investimento

CONCENTRAÇÃO POR INVESTIMENTOS	LIMITES	
	LEGAL	POLÍTICA
% de uma mesma série de títulos ou valores mobiliários	25%	5%
% de uma mesma classe ou série de cotas de FIDC	25%	15%
% de um mesmo empreendimento imobiliário	25%	25%

8 Restrições

Na aplicação dos recursos, o plano observa as vedações estabelecidas pela Resolução CMN nº 3.792 para as modalidades de investimento elegíveis.

Cabe ressaltar que as restrições para aplicação em títulos e valores mobiliários estabelecidas nos tópicos a seguir são válidas somente para os veículos de investimento exclusivos. As aplicações em cotas de fundos abertos condominiais, realizadas diretamente ou por intermédio de carteira própria, estão sujeitas somente à legislação aplicável e aos seus regulamentos e mandatos específicos.

8.1 Concentração de Patrimônio Líquido

Para alocações em fundos condominiais, devem ser respeitados os seguintes limites:

- Patrimônio Líquido mínimo: R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões). Em se tratando de um FIC (fundo de investimento em cotas) de estrutura *feder*, poderá ser considerado o patrimônio do master;
- Concentração máxima: 30% do patrimônio líquido do fundo;
- Histórico mínimo: 1 ano



Em caso de desenquadramento passivo (resgate de outros cotistas), deverá ser traçado um plano de reenquadramento pelo comitê de investimentos e apresentadas as estratégias e prazos de saída para ajuste dos limites em questão.

8.2 Títulos emitidos por gestores de recursos

Quaisquer alocações de gestores terceirizados de veículos exclusivos em ativos emitidos pela mesma instituição ou empresa do grupo, devem ser previamente aprovadas pelo Comitê de Investimentos da Entidade.

9 Derivativos

As operações com derivativos são permitidas, desde que respeitados os limites, restrições e demais condições estabelecidas pela Resolução CMN nº 3.792 e regulamentações posteriores.

O controle da exposição em derivativos será feito por meio do monitoramento:

- dos níveis de margem depositada como garantia de operações com derivativos; e
- das despesas com a compra de opções.

O controle da exposição a derivativos deve ser realizado individualmente por veículo de investimento. Os limites devem ser medidos em relação às alocações em:

- Títulos da dívida pública federal;
- Títulos de emissão de instituições financeiras (CDB, RDB, DPGE, etc); e
- Ações integrantes do Índice Bovespa.

A soma dos investimentos nesses ativos deve ser considerada como denominador na conta da exposição, que devem respeitar os seguintes limites:

- Até 15% (quinze por cento) de depósito de margem para operações com derivativos;
- Até 5% (cinco por cento) de despesas com compra de opções.

10 Apreçamento de ativos financeiros

Os títulos e valores mobiliários integrantes das carteiras e fundos de investimentos, exclusivos ou não, nos quais o Plano aplica recursos devem ser marcados a valor de mercado, de acordo com os critérios recomendados pela CVM e pela ANBIMA. Isso não exclui a possibilidade, porém, de o plano contabilizar os títulos que pretende carregar até o vencimento pela taxa do papel, método chamado de marcação na curva, conforme legislação vigente.

A metodologia para apreçamento deve observar as possíveis classificações dos ativos adotados pela EFPC (para negociação ou mantidos até o vencimento), observado adicionalmente o disposto na Res. CGPC n.º.04, de 30 de janeiro de 2002.



O método e as fontes de referência adotados para apreçamento dos ativos pela Funasa são os mesmos estabelecidos pelo custodiante da Entidade, disponíveis no seu Manual de Apreçamento.

É recomendando que todas as negociações sejam realizadas através de plataformas eletrônicas e em bolsas de valores e mercadorias e futuros, visando maior transparência e maior proximidade do valor real de mercado.

De acordo com o Manual de Boas Práticas da Previc “A verificação do equilíbrio econômico e financeiro dos planos de benefícios depende da precificação dos ativos, ou seja, é preciso que a FUNASA busque, diretamente ou por meio de seus prestadores de serviços, modelos adequados de apreçamento. A forma de avaliação deve seguir as melhores práticas do mercado financeiro na busca do preço justo, considerando-se ainda a modalidade do plano de benefícios”.

O controle da marcação dos papéis é feito por meio de relatórios gerados mensalmente por consultores contratados.

11 Benchmarks por segmento e metas de rentabilidade

A Resolução CMN nº 3.792 exige que as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) definam índices de referência (*benchmarks*) e metas de rentabilidade para cada segmento de aplicação.

Entende-se como índice de referência, ou *benchmark*, para determinado segmento de aplicação o índice que melhor reflete a rentabilidade esperada para o curto prazo, isto é, para horizontes mensais ou anuais, conforme as características do investimento. Esse índice está sujeito às variações momentâneas do mercado.

Por outro lado, a meta reflete a expectativa de rentabilidade de longo prazo dos investimentos realizados em cada um dos segmentos listados a seguir – rentabilidade esta que pode apresentar menor volatilidade e maior aderência aos objetivos do plano.

SEGMENTO	BENCHMARK	META DE RENTABILIDADE
Plano	INPC + 5,94%	INPC + 5,94% ao ano
Renda Fixa	INPC + 6,13%	INPC + 6,13% ao ano
Renda Variável	Ibovespa	INPC + 6,87% ao ano
Investimentos Estruturados	120% CDI	INPC + 6,35% ao ano
Investimentos no Exterior	CDI + 2,70%	INPC + 5,54% ao ano
Imóveis	INPC	INPC ao ano
Operações com Participantes	INPC + 7,44% ao ano	INPC + 7,44% ao ano



12 Gestão de Risco

O processo de gestão de risco está em linha com o Capítulo III, “Dos Controles Internos e de Avaliação de Risco”, da Resolução CMN nº 3792/2009, que estabelece quais serão os critérios, parâmetros e limites de gestão de risco dos investimentos.

Reforçado pelo Guia de Melhores Práticas da PREVIC a verificação e controle dos riscos inerentes a gestão do plano de benefícios devem ser realizados de forma proativa pela Funasa, estabelecendo os alicerces para a implementação do modelo de Supervisão Baseada em Risco.

O objetivo deste capítulo é demonstrar a análise dos principais riscos destacando a importância de estabelecer regras que permitam identificar, avaliar, mensurar, controlar e monitorar os riscos aos quais os recursos do plano estão expostos, entre eles os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, atuarial, operacional, legal, sistêmico e terceirização.

A definição dos limites de riscos depende de alguns fatores, como: Definição das formas de medir e controlar o volume de risco.

Como a estrutura de investimentos de um plano pode atribuir a discricionariedade de parte da administração dos recursos a terceiros contratados, o controle de alguns dos riscos identificados será feito pelos próprios gestores externos, por meio de modelos que devem contemplar, no mínimo, os itens e parâmetros estabelecidos neste documento.

Esse tópico disciplina, ainda, o controle de riscos referente ao monitoramento dos limites de alocação estabelecidos pela Resolução CMN nº 3792/2009 e atualizações e por esta política de investimento.

O fato da Resolução CMN nº 3792/2009 dispensar a Fundação do cálculo da Divergência Não Planejada (DNP), que consiste na verificação da diferença entre o resultado dos investimentos e o valor projetado para os mesmos, ratifica a importância da implementação de um modelo próprio que reforça o que está descrito neste tópico e que justifica a definição de um modelo de risco integrado.

A identificação dos riscos e a observância dos controles apresentados passam a ser primeira etapa para implantação de uma matriz de riscos pela Entidade, contribuindo com a busca por uma gestão baseada em risco.

Para minimizar possíveis ônus financeiros decorrentes da não observância destes riscos, foram definidos determinados modelos de mensuração, descritos de forma mais detalhadas nos capítulos seguintes.

12.1 Risco de Mercado

Segundo o Art. 13 da Resolução CMN nº 3792/2009, as entidades de previdência complementar devem acompanhar e gerenciar o risco e o retorno esperado dos investimentos diretos e indiretos com o uso de modelo que limite a probabilidade de perdas máximas toleradas para os investimentos.

Em atendimento ao que estabelece a legislação, o acompanhamento do risco de mercado será feito através do *Value-at-Risk* (VaR), que estima, com base nos dados históricos de volatilidade dos ativos presentes na carteira analisada, a perda esperada.



Também será utilizado o *Benchmark Value-at-Risk* (B-VaR), modelo que aponta, com um grau de confiança e para um horizonte de tempo pré-definido, qual a perda esperada em relação à carteira teórica do índice de referência.

Cabe apontar que os limites dos modelos de controle apresentados nos tópicos a seguir foram definidos com diligência, mas estão sujeitos a imprecisões típicas de modelos estatísticos frente a situações anormais de mercado.

12.1.1 Limites de risco de mercado

Para o cálculo do *Value-at-Risk* (VaR), será adotado o modelo não paramétrico, ou seja, a metodologia leva em consideração somente os movimentos normais de mercado, não assumindo nenhuma hipótese sobre a distribuição de probabilidades *a priori*. Nesta situação, normalmente usa-se simulação de Monte Carlo, Reamostragem ou simulação Histórica para determinar a distribuição dos dados.⁵

O intervalo de confiança para o cálculo do VaR será de 95%, com horizonte de tempo de 21 dias úteis. Nesta metodologia, o modelo considera que em 95% das amostras o valor de risco encontrado contém o valor verdadeiro da média amostral.

O controle de riscos deve ser feito de acordo com os seguintes limites:

	BENCHMARK	LIMITE	HORIZONTE DE TEMPO	MODELO
Renda Fixa Tradicional	100% CDI	0,60%	21 dias	VaR
Multimercado Estruturado	120% CDI	7,80%	21 dias	VaR
Investimento no Exterior – Renda Fixa	CDI + 2,70%	5,40%	21 dias	VaR
Investimento no Exterior – Renda Variável	MSCI	15,00%	21 dias	VaR
Renda Variável	IBOVESPA + 4,00%	8,00%	21 dias	B-VaR

Os limites de risco descritos acima se aplicam apenas a fundos abertos, nos quais a Funasa possui a prerrogativa de realizar resgates em caso de extrapolação.

O limite definido para o segmento de Renda Variável não se aplica para as ações em carteira própria apenas para fundos de investimento do segmento.

A definição dos limites acima propostos se baseia na expectativa de retorno de cada uma das classes de investimento. Conforme previsto no modelo utilizado, gestores eficientes costumam adicionar $\frac{1}{2}$ unidade de retorno para cada unidade de risco, portanto os limites estão alinhados com o *alpha* esperado por cada estratégia.

⁵ Mais detalhadamente em Natália Markovich (2007): *Nonparametric Analysis of Univariate Heavy-Tailed Data: Research and Practice*; e Serguei Novak (2011): *Extreme Value Methods with Applications to Finance*.



12.2 Risco de Crédito

12.2.1 Abordagem Qualitativa

O risco de crédito dos investimentos do Plano será avaliado com base em estudos e análises produzidos por gestores exclusivos de crédito, pela Funasa ou contratados junto a prestadores de serviço.

A decisão de aquisição de títulos de crédito privado discricionariamente em carteira própria, deve ser precedida da prévia análise mencionada acima que incluirá avaliação da emissão/emissor, *rating* adequado à Política em escala nacional, resultado esperado, enquadramento prévio com a Política de Investimentos e a legislação vigente e comparação com mercado, conforme recomendado pelo Guia Previc de Melhores Práticas de Investimento.

Após prévia análise, o acompanhamento do risco de crédito pela Funasa utilizará os *ratings* atribuídos por agência classificadora de risco de crédito atuante no Brasil em escala local. Os ativos serão enquadrados em duas categorias:

- Grau de investimento: títulos com notas iguais ou superiores aos limites estabelecidos;
- Grau especulativo: títulos com notas inferiores aos limites estabelecidos.

Para checagem do enquadramento, os títulos privados devem, a princípio, ser separados de acordo com suas características.

ATIVO	RATING EMISSOR	RATING EMISSÃO
Títulos emitidos por instituição não financeira	X	X
FIDC		X
Títulos emitidos por instituição financeira	X	

Os títulos emitidos por instituições não financeiras podem ser analisados pelo rating de emissão ou do emissor. No caso de apresentarem notas distintas entre estas duas classificações, será considerado, para fins de enquadramento, o pior *rating*.

Os ativos devem possuir *rating* por uma das agências elegíveis e a nota deve ser, de acordo com a escala da agência, igual ou superior à classificação mínima apresentada na tabela a seguir.

AGÊNCIA	FIDC	INSTITUIÇÃO FINANCEIRA E NÃO FINANCEIRA	
		Longo prazo	Curto prazo
Standard & Poors	brA-	brA-	brA-3
Moody's	A3.br	A3.br	BR-3
Fitch Ratings	A-(bra)	A-(bra)	F3(bra)



Os investimentos que possuírem *rating* igual ou superior às notas indicadas na tabela serão enquadrados na categoria grau de investimento, desde que observadas as seguintes condições:

- Caso duas agências elegíveis classifiquem o mesmo papel, será considerado, para fins de enquadramento, o pior *rating*;
- O enquadramento dos títulos será feito com base no *rating* vigente na data da verificação da aderência das aplicações à política de investimento;
- Caso haja análise de *rating* da emissão e do emissor será considerado prioritariamente a avaliação da emissão;
- Os depósitos a prazo com garantia especial adquiridos a partir da vigência deste documento devem respeitar a escala de *ratings* descrita acima;
- Os títulos que não possuem *rating* pelas agências elegíveis (ou que tenham classificação inferior às que constam na tabela) devem ser enquadrados na categoria grau especulativo.
- Além do acompanhamento mensal da evolução dos *ratings* dos títulos privados investidos no plano, a Funasa, irá realizar novas avaliações dos ativos presentes em carteira própria e fundos exclusivos, de maneira a monitorar os indicadores de emissores e emissões, podendo ser auxiliada por consultorias externas, com periodicidade mínima semestral.

12.2.2 Exposição a Crédito

O controle da exposição a crédito privado é feito através do percentual de recursos alocados em títulos privados, considerada a categoria de risco dos papéis. O controle do risco de crédito deve ser feito em relação aos recursos garantidores, de acordo com os seguintes limites:

CATEGORIA DE RISCO	Limite
Grau de investimento + Grau especulativo	40%
Grau especulativo	20%

O limite para títulos classificados na categoria grau especulativo visa a comportar eventuais rebaixamentos de *ratings* de papéis já integrantes da carteira consolidada de investimentos, papéis que já se enquadram nesta categoria e eventuais ativos presentes em fundos de investimentos condominiais (mandato não discricionário). Nesse sentido, o limite acima previsto não deve ser entendido, em nenhuma hipótese, como aval para aquisição de títulos que se enquadrem na categoria “grau especulativo” por parte dos gestores exclusivos de fundos ou em carteiras.



12.3 Risco Atuarial

O risco atuarial é proveniente do descasamento entre ativos e passivos, da não aderência das hipóteses biométricas, demográficas, econômicas e financeiras utilizadas na estimativa do cálculo do passivo e, conseqüentemente, dos recursos necessários para a fundação honrar com os benefícios a serem pagos aos participantes do plano.

De acordo com a Resolução CNPC nº 19 de 29 de novembro de 2012, a Entidade deve realizar a confrontação entre as probabilidades de ocorrência de morte ou invalidez constantes na tábua biométrica utilizada em relação àquelas constatadas junto à massa de participantes e assistidos nos últimos três exercícios, e confrontar a convergência entre a taxa real de juros estabelecida nas projeções atuariais e a taxa de retorno real projetada para as aplicações dos recursos garantidores.

A mesma Resolução determina, ainda, que compete ao Conselho Fiscal da Entidade Fechada atestar, mediante fundamentação e documentação comprobatória, a existência de controles internos destinados a garantir o adequado gerenciamento dos riscos atuariais.

Ratificado pelo Guia Previc de Melhores Práticas em Fundos de Pensão, o gerenciamento do risco atuarial visa garantir os padrões de segurança econômico-financeira, haja vista a finalidade específica de manutenção da liquidez, solvência e equilíbrio dos planos. O monitoramento do risco atuarial pela Funasa inclui a verificação da aderência das premissas atuariais, como tábua de mortalidade e taxa de desconto do passivo atuarial e verificação periódica de estudos de macro-alocação que visam aproximar os ativos e passivos.

De forma complementar, mensalmente, a Funasa acompanha o índice de solvência do plano, que consiste no pagamento de benefícios aos seus assistidos. Sendo assim, o acompanhamento do crescimento das obrigações atuariais em conjunto com a evolução dos recursos garantidores, considerando não apenas a entrada das contribuições, mas também a receita dos investimentos é de extrema importância:

$$\text{Índice de Solvência} = \frac{\text{Ativo Líquido (Recursos Garantidores)}}{\text{Provisão Matemática}}$$

12.4 Risco de Liquidez

O risco de liquidez será administrado em função do fluxo de caixa do Plano. Neste sentido, valerá os indicativos presentes nos estudos de ALM e das necessidades de caixa para a gestão dos pagamentos de benefícios e das demais obrigações do plano.

De modo gerencial, mensalmente, o controle será feito por meio da análise do volume financeiro disponível pela entidade com vencimentos e pagamentos de juros ou amortizações dos títulos mantidos em carteira.

12.5 Risco Operacional

Como Risco Operacional é “a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos”, a gestão será



decorrente de ações que garantam a adoção de normas e procedimentos de controles internos, alinhados com a legislação aplicável.

Uma forma de reduzi-los é através da formalização de procedimentos, dentre os quais podemos destacar:

- A definição de rotinas de acompanhamento e análise dos relatórios de monitoramento dos riscos descritos nos tópicos anteriores;
- O estabelecimento de procedimentos formais para tomada de decisão de investimentos;
- Acompanhamento da formação, desenvolvimento e certificação e habilitação dos participantes do processo decisório de investimento;
- Formalização e acompanhamento das atribuições e responsabilidade de todos os envolvidos no processo de planejamento, execução e controle de investimento;
- A utilização constante de práticas de governança corporativa, sempre que possível; e
- Revisão periódica dos riscos por meio de uma avaliação de controles internos.

12.6 Risco de Terceirização

Na administração dos recursos financeiros há a possibilidade da terceirização total ou parcial dos investimentos da Funasa. Esse tipo de operação delega determinadas responsabilidades a gestores externos, porém não isenta a Funasa de responder legalmente perante aos órgãos fiscalizadores.

Neste contexto, o modelo de terceirização exige que a Funasa tenha um processo formalizado para escolha e acompanhamento de seus gestores externos, exatamente em linha com o que estabelece o Guia de Melhores Práticas para Investimentos Previc em seu item 63: “O procedimento de seleção dos gestores, pela EFPC, deve conter histórico, justificativas, documentação relacionada, entre outros.”

12.6.1 Processo de Seleção e Avaliação de Gestores

O processo de seleção e avaliação de gestores deve levar em consideração aspectos qualitativos e quantitativos na análise, de forma que consiga diferenciar os gestores através da mensuração de seus indicadores. A escolha de uma amostra comparável é essencial neste tipo de análise, uma vez que distorções podem ocorrer em virtude do número amplo de estratégias utilizadas pelo mercado, o que evidencia, também, a necessidade de segregação das avaliações em mandatos.

O processo de seleção e avaliação de gestores será realizado com periodicidade definida pelo comitê de investimentos ou quando se fizer necessária a reestruturação de determinado grupo de investimentos ou reavaliação de gestores. A metodologia utilizada será avaliada e discutida pelo mesmo comitê, de forma a conter, impreterivelmente, critérios quantitativos e qualitativos que possam complementar informações suficientes para a tomada de decisão da diretoria executiva.



12.7 Risco Legal

O risco legal está relacionado a não conformidade com normativos internos e externos, podendo gerar perdas financeiras procedentes de autuações, processos judiciais ou eventuais questionamentos.

O controle dos riscos dessa natureza, que incidem sobre atividades e investimentos, será feito por meio:

- Da realização de relatórios de compliance, que permitam verificar a aderência dos investimentos às diretrizes da legislação em vigor e à política de investimento, realizados com periodicidade mensal e analisados pelo Conselho Fiscal e de maneira prévia a alocação de recursos;
- Da elaboração mensal do demonstrativo de investimentos no site da Previc;
- Da utilização de pareceres jurídicos para contratos com terceiros, quando necessário.

12.8 Risco Sistêmico

O risco sistêmico se caracteriza pela possibilidade de que o sistema financeiro seja contaminado por eventos pontuais, como a falência de um banco ou de uma empresa. Apesar da dificuldade de gerenciamento deste risco, ele não deve ser relevado. É importante que ele seja considerado em cenários, premissas e hipóteses para análise e desenvolvimento de mecanismos de antecipação de ações aos eventos de risco.

Para tentar reduzir a suscetibilidade dos investimentos a esse risco, a alocação dos recursos deve levar em consideração os aspectos referentes à diversificação de setores e emissores, bem como de gestores externos de investimento, visando a mitigar a possibilidade de inoperância desses prestadores de serviço em um evento de crise.

O acompanhamento do risco sistêmico é feito a partir do método de controle dos limites definidos por Modalidade de Investimento (item 7.1), Alocação por Emissor (7.2), Concentração por Emissor (7.3) e Concentração por Investimento, devendo todos os investimentos da Fundação estarem devidamente inseridos dentro dos critérios estabelecidos em cada item. A combinação de acompanhamento destes limites juntamente com os demais controles definidos nesta Política de Investimentos são os controles utilizados pela Funasa para reduzir o risco sistêmico na gestão do Plano.

12.8.1 Cenário de Stress

A avaliação dos investimentos em análises de *stress* passa pela definição de cenários de *stress*, que consideram mudanças bruscas em variáveis importantes para o apreçamento dos ativos, como taxas de juros e preços de determinados ativos, ocasionadas muitas vezes pelo risco sistêmico.

Embora as projeções considerem as variações históricas dos indicadores, os cenários de *stress* não precisam apresentar relação com o passado, uma vez que buscam simular futuras variações adversas.



Para o monitoramento do valor de *stress* da carteira, serão utilizados cenários definidos pela BMF (periodicidade: mensal).

O modelo adotado para as análises de *stress* é realizado por meio do cálculo do valor a mercado da carteira, considerando o cenário atípico de mercado e a estimativa de perda que isso pode gerar.

13 Observação dos princípios socioambientais

A sustentabilidade nas empresas, quase sempre está ligada a responsabilidade socioambiental corporativa. Apesar de relacionados, o conceito de sustentabilidade está ligado à capacidade de perenidade do negócio, tanto no que tange a questões sociais e ambientais, mas também no que concerne aos resultados econômicos.

As companhias e seus gestores devem levar em consideração qual a repercussão de suas atividades no âmbito comunitário, devendo diligenciar para evitar modificações danosas para os membros da comunidade e ambiente no qual estão inseridos.

A observância dos princípios socioambientais na gestão dos recursos depende, portanto, da adequação do processo de tomada de decisões, de forma que os administradores da entidade tenham condições de cumprir as regras de investimento responsável e sustentável. Como a Funasa possui uma estrutura enxuta e focada no controle de riscos, decidiu-se que, ao longo da vigência desta política, os princípios socioambientais serão observados sempre que possível, sem adesão a protocolos e regras.

João Pessoa, 15 de Dezembro de 2017

André Bolonha Fiuza de Mello

Diretor Superintendente

Daniele Lima de Oliveira

Diretora Administrativa Financeira

Manuel Henrique de Almeida

Diretor de Seguridade