

Política de Investimentos

2019

Plano de Suplementação de Aposentadorias e Pensão – CESP B1

CNPB: 19.790.027-38

Sumário

| | |
|--|-----------|
| 1. INTRODUÇÃO | 3 |
| 2. DEFINIÇÕES..... | 4 |
| 2.1. FUNCESP | 5 |
| 2.2. PATROCINADORES..... | 5 |
| 2.3. ESTATUTO SOCIAL | 5 |
| 2.4. ASSEMBLEIA GERAL..... | 5 |
| 2.5. CONSELHO DELIBERATIVO | 5 |
| 2.6. DIRETORIA EXECUTIVA..... | 5 |
| 2.7. COMITÊ GESTOR DE INVESTIMENTOS E PREVIDÊNCIA (COMITÊ GESTOR) | 5 |
| 2.8. DIRETORIA INVESTIMENTOS E PATRIMÔNIO..... | 5 |
| 2.9. RECURSOS GARANTIDORES DAS RESERVAS TÉCNICAS (RECURSOS GARANTIDORES) | 6 |
| 2.10. PLANOS DE BENEFÍCIOS DE NATUREZA PREVIDENCIÁRIA (PLANOS PREVIDENCIÁRIOS) | 6 |
| 2.11. POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS..... | 6 |
| 2.12. FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES SOBRE AS DELIBERAÇÕES DO COMITÊ GESTOR DE INVESTIMENTO E PREVIDÊNCIA PARA A FUNCESP (FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES) | 6 |
| 2.13. REGULAMENTO PATRIMONIAL E DE INVESTIMENTOS | 6 |
| 2.14. REGIMENTO INTERNO DA FUNCESP | 6 |
| 2.15. MANUAL DE DELEGAÇÃO DE AUTORIDADE | 7 |
| 2.16. SEGMENTOS DE APLICAÇÃO (SEGMENTOS)..... | 7 |
| 2.17. CARTEIRAS DE INVESTIMENTOS (CARTEIRAS)..... | 7 |
| 3. ADMINISTRADOR ESTATUTÁRIO TECNICAMENTE QUALIFICADO | 7 |
| 4. ADMINISTRADOR RESPONSÁVEL PELA GESTÃO DOS RISCOS | 7 |
| 5. APROVAÇÃO DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS | 7 |
| 6. TAXA MÍNIMA ATUARIAL - ÍNDICES DE REFERÊNCIA | 7 |
| 7. META DE RENTABILIDADE DOS SEGMENTOS..... | 8 |
| 7.1. RENDA FIXA..... | 9 |
| 7.2. RENDA VARIÁVEL | 9 |
| 7.3. IMOBILIÁRIO | 9 |
| 7.4. OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES | 10 |
| 7.5. ESTRUTURADOS | 10 |
| 7.6. EXTERIOR | 10 |
| 8. METODOLOGIA DE APREÇAMENTO DOS ATIVOS | 11 |
| 9. CONTROLE DOS RISCOS..... | 11 |
| 10. OBJETIVOS ESPECÍFICOS DA GESTÃO..... | 13 |
| 11. LIMITES UTILIZADOS PARA INVESTIMENTOS EM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS DE EMISSÃO E/OU COBRIGAÇÃO DE UMA MESMA PESSOA JURÍDICA..... | 13 |
| 12. OBJETIVOS E JUSTIFICATIVAS PARA UTILIZAÇÃO DE DERIVATIVOS..... | 14 |
| 12.1. SEGMENTO DE RENDA FIXA..... | 14 |

| | | |
|---------|---|----|
| 12.2. | SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL..... | 15 |
| 13. | TERCEIRIZAÇÃO DA GESTÃO..... | 15 |
| 13.1. | RENDA FIXA E ESTRUTURADO (MULTIMERCADO ESTRUTURADO) | 15 |
| 13.1.1. | Escolha dos Gestores | 15 |
| 13.1.2. | Avaliação dos Gestores | 16 |
| 13.2. | RENDA VARIÁVEL | 16 |
| 13.2.1. | Escolha dos Gestores | 16 |
| 13.2.2. | Avaliação dos Gestores | 16 |
| 13.3. | EXTERIOR | 16 |
| 13.3.1. | Escolha dos Gestores | 16 |
| 13.3.2. | Avaliação dos Gestores | 17 |
| 14. | ADOÇÃO DE PRINCÍPIOS DE RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL..... | 17 |
| 15. | ALOCAÇÃO DOS RECURSOS GARANTIDORES NO MÉDIO E LONGO PRAZO . | 19 |
| 15.1. | ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA – MÉDIO E LONGO PRAZO..... | 22 |
| 15.1.1. | Alocação Estratégica – BSPS..... | 23 |
| 15.1.2. | Alocação Estratégica – BD..... | 24 |
| 15.1.3. | Alocação Estratégica – CV..... | 25 |
| 16. | AVALIAÇÃO DO CENÁRIO MACROECONÔMICO | 26 |
| 16.1. | CENÁRIO INTERNACIONAL À FRENTE PODE SER MAIS TURBULENTO..... | 26 |
| 16.2. | CENÁRIO DOMÉSTICO 2019 – SOB UM NOVO GOVERNO, MUITOS DESAFIOS | 28 |
| 16.3. | CONCLUSÃO | 30 |
| 16.4. | CENÁRIO EM NÚMEROS..... | 31 |
| 17. | ALOCAÇÃO DOS RECURSOS GARANTIDORES PARA 2019 – CURTO PRAZO. | 31 |
| 18. | CRITÉRIOS DE SELEÇÃO, ACOMPANHAMENTO E AVALIAÇÃO DE PRESTADORES DE SERVIÇOS DE ADMINISTRAÇÃO DE CARTEIRAS E FUNDOS DE INVESTIMENTOS | 37 |
| 19. | PROCEDIMENTOS E CONTROLES INTERNOS – RESOLUÇÃO Nº 4.661 | 37 |
| 20. | OPERAÇÕES REALIZADAS EM ATIVOS FINANCEIROS LIGADOS AO PATROCINADOR, FORNECEDORES, CLIENTES E DEMAIS EMPRESAS LIGADAS . | 37 |
| 21. | AVALIAÇÃO, GERENCIAMENTO E ACOMPANHAMENTO DO RISCO E DO RETORNO ESPERADO DOS INVESTIMENTOS EM CARTEIRA PRÓPRIA..... | 38 |
| 22. | ATRIBUIÇÃO DE RESPONSABILIDADES NA GESTÃO DOS INVESTIMENTOS.. | 38 |
| 23. | MITIGAÇÃO DE POTENCIAIS CONFLITOS DE INTERESSE ENTRE PRESTADORES DE SERVIÇO E PESSOAS QUE PARTICIPAM DO PROCESSO DECISÓRIO | 41 |
| 24. | RENTABILIDADES POR SEGMENTOS DE APLICAÇÃO | 41 |

1. Introdução

As Políticas de Investimentos 2019 dos Planos Previdenciários (Políticas de Investimentos 2019) têm como objetivo principal divulgar aos participantes, patrocinadores, órgãos de administração da FUNCESP e órgãos reguladores e fiscalizadores do governo as metas de alocação dos recursos garantidores dos planos previdenciários administrados pela Entidade para um período determinado. As Políticas de Investimentos são, portanto, os documentos que divulgam aos públicos de interesse o planejamento estratégico da Diretoria Investimentos e Patrimônio da FUNCESP, órgão responsável pela aplicação dos recursos garantidores dos planos previdenciários, sendo então importante mecanismo de governança. As Políticas de Investimentos devem ser elaboradas levando-se em conta no seu planejamento um horizonte de, no mínimo, cinco anos, devendo ser revisada anualmente.

As Políticas de Investimentos 2019, previstas no Estatuto Social da FUNCESP, artigo 16, inciso II, foram elaboradas sob as regras estabelecidas no Regulamento Patrimonial e de Investimentos, aprovado pela Assembleia Geral em 30.11.2000, com alterações posteriores aprovadas nas Assembleias Gerais Extraordinárias realizadas em 10.12.2001, 12.06.2002, 11.07.2003, 21.12.2004, 04.03.2005, 16.12.2005, 05.10.2007 e 17.12.2015, bem como sob os preceitos e limites indicados na Resolução 4.661 do Conselho Monetário Nacional, tornada pública pelo Banco Central do Brasil em 25 de maio de 2018 (Resolução 4.661) e em suas posteriores alterações, além da Instrução nº6 da PREVIC, de 14 de novembro de 2018. No Regulamento Patrimonial e de Investimentos da FUNCESP estão definidas as opções de investimentos nas quais podem ser alocados os recursos garantidores dos diversos planos previdenciários administrados pela FUNCESP.

As Políticas de Investimentos 2019 devem ser aprovadas pelos Comitês Gestores de Investimentos e Previdência (Comitês Gestores) e, também devem ser aprovadas pela Assembleia Geral da FUNCESP.

O planejamento e a elaboração das Políticas de Investimentos 2019 levaram em consideração um horizonte superior a cinco anos, uma vez que o estudo do gerenciamento conjunto dos ativos e passivos que será a seguir abordado, e que representa um dos fatores nos quais estão embasadas as Políticas de Investimentos 2019, foi efetuado levando-se em conta os fluxos completos dos passivos dos planos previdenciários, conforme exigido pela Resolução 4.661.

As metas de gestão dos recursos garantidores, às quais se subordinam as sugestões de alocação dos recursos garantidores para os diversos planos previdenciários, são basicamente:

- A manutenção do equilíbrio atuarial;
- A minimização da probabilidade de necessidade de elevação dos valores dos contratos de ajuste de reserva, quando aplicável;
- A minimização da probabilidade de ocorrência de problemas de liquidez;
- A tomada de decisões baseadas nas hipóteses assumidas para o cenário macroeconômico interno e externo, hipóteses estas que afetam diretamente o comportamento de curto, médio e longo prazo dos recursos garantidores dos planos previdenciários.

Na FUNCESP, um mesmo plano previdenciário pode possuir até quatro diferentes modalidades de benefício, a saber: Benefício Suplementar Proporcional Saldado, Benefício Definido, Contribuição Variável e a Contribuição Definida (BSPS, BD, CV e CD

respectivamente). Cada uma das modalidades de benefício possui características próprias, descritas nos regulamentos dos planos, o que demanda tratamentos individualizados principalmente no que se refere à alocação dos recursos garantidores.

Como será visto ao longo deste texto, trabalhamos com duas diferentes estratégias de alocação dos recursos garantidores, a saber: alocação de médio e longo prazo, ou estratégica, e alocação de curto prazo, ou para 2019.

A alocação de médio e longo prazo, ou estratégica, é definida através do estudo de gerenciamento conjunto de ativos e passivos (ALM). Este estudo nos permite analisar os planos previdenciários do ponto de vista da liquidez, sustentabilidade e nível de risco necessário para atingir ou superar as metas de rentabilidade no médio e longo prazo. De forma geral, podemos afirmar que o estudo de ALM permite-nos avaliar o nível de risco global de cada plano previdenciário, ao menos no que se refere à saúde financeira deles.

A realização dos estudos de ALM são parte integrante do processo de elaboração das Políticas de Investimentos 2019, desde 2015 o estudo de ALM é certificado com base na ISO 9001 – Gestão da Qualidade. A alocação dos recursos garantidores de curto prazo, isto é, sugerida para o ano de 2019, apesar de também levar em conta o estudo de ALM, foi determinada preponderantemente com base no cenário macroeconômico de curto prazo. Isto é, no curto prazo não necessariamente a FUNCESP seguirá a alocação estratégica determinada no estudo de ALM, como ficará claro ao longo deste documento. Devemos ter em mente que o estudo de ALM é um exercício matemático, que apesar de utilizar nossas melhores premissas de médio e longo prazo apresenta muitas incertezas e deve ser utilizado como um balizador das decisões de alocação para o ano de 2019.

Nesta Política de Investimentos 2019, foi utilizado o conceito de segmento de ativos, conforme definido na Resolução 4.661, e de carteira de ativos, conforme definido internamente na FUNCESP. Exemplos de segmentos de ativos são: Segmento de Renda Fixa e Segmento Imobiliário. Exemplos de carteiras de ativos são: Carteira Fundamentalista e Carteira de Dividendos.

Cabe salientar que a FUNCESP elabora políticas de investimentos individualizadas por plano, sendo cada plano identificado por um número exclusivo no Cadastro Nacional de Planos de Benefícios (CNPB). As características específicas de cada plano previdenciário são consideradas na elaboração das respectivas políticas de investimentos.

A Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) demanda o recebimento de um resumo da Política de Investimentos para cada CNPB, onde devem ser explicitados os limites de alocação nos diversos segmentos previstos pela legislação vigente. Por isso, quando da alimentação do sistema de captação de dados dos investimentos (SICADI/PREVIC) efetuamos a consolidação por CNPB dos limites de alocação propostos para 2019. A consolidação por CNPB é implementada através da ponderação das alocações por tipo de benefício – BSPS, BD e CV - pelos recursos garantidores de cada tipo de benefício existentes dentro de um mesmo CNPB na data base dos estudos de ALM.

2. Definições

Nesta Política de Investimentos 2019, os termos, expressões e palavras a seguir relacionadas, estejam no singular ou no plural, no masculino ou no feminino, têm o seguinte significado:

2.1. FUNCESP

Entidade Fechada de Previdência Complementar, organizada de acordo com o disposto no inciso II, do Artigo 5º, da Lei n.º 6.435, de 15 de julho de 1977, mantido pelo parágrafo 1º, do artigo 31 da Lei Complementar Nº 109, de 29 de maio de 2001.

2.2. Patrocinadores

São as pessoas jurídicas admitidas pela FUNCESP nesta qualidade.

2.3. Estatuto Social

Estabelece as normas e princípios que regem a FUNCESP, aliadas aos Regulamentos, às Instruções e aos Programas de Ações, bem como à legislação pertinente às entidades fechadas de previdência complementar.

2.4. Assembleia Geral

É o órgão de deliberação da FUNCESP, estando investida dos poderes para decidir os negócios relativos à sua finalidade, tomando as resoluções convenientes ao seu desenvolvimento e à sua defesa.

2.5. Conselho Deliberativo

É o órgão de deliberação colegiada da FUNCESP, responsável pela sua orientação administrativa.

2.6. Diretoria Executiva

À Diretoria Executiva cabe administrar a FUNCESP, executando e fazendo executar todos os atos necessários a seu funcionamento, de acordo com as disposições do Estatuto Social, dos regulamentos e normas, e das orientações emanadas da Assembleia Geral e do Conselho Deliberativo.

2.7. Comitê Gestor de Investimentos e Previdência (Comitê Gestor)

É o órgão de deliberação colegiada e atuação no âmbito do Plano Previdenciário em que for proposto, no qual é aprovada a sua política de investimentos para posterior apresentação à Assembleia Geral.

2.8. Diretoria Investimentos e Patrimônio

É o órgão responsável pela administração e gestão dos recursos garantidores dos planos previdenciários, executando e fazendo executar todos os atos necessários à

obtenção de rentabilidade, com segurança e liquidez compatíveis com a gestão dos planos previdenciários, de acordo com as disposições legais, estatutárias e regimentais.

2.9. Recursos Garantidores das Reservas Técnicas (Recursos Garantidores)

São os recursos oriundos do Programa Previdenciário desenvolvido pela FUNCESP, de acordo com os Planos Previdenciários de cada um dos patrocinadores, sendo assim segregados.

2.10. Planos de Benefícios de Natureza Previdenciária (Planos Previdenciários)

São os Planos de Suplementação de Aposentadoria e de Pensão, denominados BD – Benefício Definido, CD – Contribuição Definida, CV – Contribuição Variável e BSPS – Benefício Suplementar Proporcional Saldado, administrados pela FUNCESP conforme convênio de adesão firmado com cada Patrocinador.

2.11. Políticas de Investimentos

Compreendem os objetivos de gestão de investimentos para cada exercício social, bem como as opções de aplicação dos RECURSOS GARANTIDORES de cada PLANO PREVIDENCIÁRIO administrado pela FUNCESP, devendo ser aprovadas anualmente pelos COMITÊS GESTORES e pela ASSEMBLEIA GERAL, sempre observados os limites de aplicação e demais determinações legais, bem como as disposições deste Regulamento e os critérios de competência estabelecidos no Estatuto Social e no Regimento Interno da FUNCESP.

2.12. Formulário de Informações Sobre as Deliberações do Comitê Gestor de Investimento e Previdência para a FUNCESP (Formulário de Informações)

É o documento padrão, disponibilizado pela FUNCESP, por meio físico ou digital, pelo qual os Comitês Gestores informam e formalizam perante a FUNCESP as respectivas decisões de aplicação dos recursos garantidores dos Planos Previdenciários, sendo um formulário para cada tipo de benefício, BSPS, BD, CV e CD. A elaboração do Formulário de Informações e suas eventuais modificações são de responsabilidade da Diretoria Investimentos e Patrimônio.

2.13. Regulamento Patrimonial e de Investimentos

Documento que pauta em conjunto com a obediência às determinações legais e estatutárias, as regras para a aplicação dos recursos garantidores dos Planos de Benefícios de natureza previdenciária (planos previdenciários) administrados pela FUNCESP.

2.14. Regimento Interno da FUNCESP

Documento elaborado pela Diretoria Executiva e aprovado pelo Conselho Deliberativo, onde constam as atribuições da Diretoria Investimentos e Patrimônio e as relações entre os Comitês Gestores de Investimentos e Previdência e a FUNCESP.

2.15. Manual de Delegação de Autoridade

É o instrumento que formaliza o processo de atribuições de autoridade aos titulares das várias áreas da FUNCESP, sendo proposto pela Diretoria Executiva e aprovado pelo Conselho Deliberativo.

2.16. Segmentos de Aplicação (Segmentos)

Classes de ativos previstas na Resolução 4.661 e suas alterações posteriores, onde devem ser classificadas as aplicações dos recursos garantidores dos planos previdenciários, a saber: Renda Fixa, Renda Variável, Estruturado, Exterior, Imobiliário e Operações com Participantes.

2.17. Carteiras de Investimentos (Carteiras)

São subclasses dos Segmentos, compostas por ativos pré-definidos, reunidos para atender a um determinado objetivo de investimento. Podem ser compostas somente por ativos relacionados no Regulamento Patrimonial e de Investimentos e devem ser formalmente aprovadas pela Diretoria Executiva da FUNCESP.

3. Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado

O Sr. Jorge Simino Júnior, Diretor de Investimentos e Patrimônio, é o responsável pela gestão dos recursos garantidores dos planos previdenciários administrados pela FUNCESP.

4. Administrador Responsável pela Gestão dos Riscos

O Sr. Édner Bitencourt Castilho, Gerente Executivo de Governança, Riscos e Compliance, subordinado diretamente ao Diretor Presidente da Entidade, é o responsável pela gestão dos riscos na FUNCESP.

5. Aprovação da Política de Investimentos

Esta Política de Investimentos 2019 foi aprovada pelo Comitê Gestor de Investimentos e Previdência do **Plano de Suplementação de Aposentadorias e Pensão CESP B1 (doravante, PSAP/CESP B1)** em reunião realizada em 11 de dezembro de 2018 e, posteriormente, pela 71ª Assembleia Geral Extraordinária da FUNCESP, em reunião realizada em 14 de dezembro de 2018.

6. Taxa Mínima Atuarial - Índices de Referência

A Resolução CNPC Nº30 de 10 de outubro de 2018, com suas posteriores alterações, define que:

- A taxa de juros real anual, a ser utilizada como taxa de desconto para apuração do valor presente dos fluxos de benefícios e contribuições de um plano de benefícios, corresponderá ao valor esperado da rentabilidade futura de seus investimentos;

- Deverá ser demonstrada, em estudo técnico, a convergência das hipóteses de rentabilidade dos investimentos ao plano de custeio e ao fluxo futuro de receitas de contribuições e de pagamento de benefícios;
- A taxa de juros parâmetro é aquela cujo ponto da Estrutura a Termo da Taxa de Juros Média, divulgada anualmente pela PREVIC, seja o mais próximo à duração do passivo do plano de benefícios;
- A EFPC poderá adotar taxa de juros real anual limitada ao intervalo compreendido entre a taxa mínima de 70% (setenta por cento) da taxa de juros parâmetro e a taxa máxima de 0,4% (quatro décimos por cento) ao ano acima da taxa de juros parâmetro;
- A EFPC deverá enviar estudo técnico específico para autorização pela PREVIC, caso pretenda adotar taxa de juros real anual que não esteja no intervalo estabelecido.

Como comentado anteriormente, na FUNCESP, um mesmo plano previdenciário pode possuir diferentes modalidades de benefício: BSPS, BD, CV e CD. As modalidades BSPS e BD, por serem do tipo benefício definido, possuem meta atuarial - também conhecida como taxa mínima atuarial - definida. Esta meta atuarial é composta do índice de correção do benefício (IGP-DI), mais uma taxa de desconto do fluxo previdenciário, que depende do plano e da modalidade de benefício. Para as modalidades de benefício CD e CV – não se aplicam o conceito de meta atuarial, ao menos durante o período de acumulação de recursos (no caso do CV).

Além da meta atuarial - que configura uma medida geral de desempenho para os investimentos – são definidos índices de referência para as carteiras de ativos, sempre que aplicável. A Diretoria Investimentos e Patrimônio divulga periodicamente aos Comitês Gestores, Assembleia Geral e Conselho Deliberativo as rentabilidades obtidas em cada segmento e carteira. Quando aplicável, é feita a comparação de desempenho entre as rentabilidades obtidas pela FUNCESP e os “benchmarks” previamente definidos, assim como a comparação com a rentabilidade de ativos similares existentes no mercado.

No caso do **PSAP/CESP B1**, a taxa de desconto do fluxo previdenciário - determinada com base em Estudo Técnico de Adequação, elaborado por consultoria especializada, de acordo com as regras previstas na Resolução MPS/CGPC N°18 - no BSPS, BD e CV (benefícios já concedidos com opção por renda vitalícia) é de **5,67%** ao ano, sendo a meta atuarial do plano, portanto, **IGP-DI + 5,67%** ao ano.

7. Meta de Rentabilidade dos Segmentos

Cada segmento possui características próprias, com índices de referência particulares e conseqüentemente diferentes metas de rentabilidade. Entretanto, na FUNCESP temos sempre em mente o conceito de meta atuarial, sendo desejável que esta meta seja superada por todos os segmentos - ao menos no médio e longo prazo - uma vez que no curto prazo a volatilidade de preços e a dificuldade em se encontrar preços de mercado de alguns ativos muitas vezes dificulta esta avaliação. Portanto, podemos afirmar que na FUNCESP a meta de rentabilidade de cada segmento é, em última instância, no mínimo equivalente à meta atuarial do plano previdenciário.

Em função das características dos segmentos, carteiras de ativos e índices de referência adotados (“benchmarks”), podemos definir expectativas de rentabilidade para os diferentes segmentos e carteiras de ativos. A seguir, apresentamos os diversos segmentos presentes na Resolução 4.661, as carteiras de ativos adotadas na FUNCESP e expectativas de rentabilidade para os referidos Segmentos e Carteiras, sempre em função dos respectivos “benchmarks” ou índices de mercado mais apropriados:

7.1. Renda Fixa

Segmento composto por três carteiras principais, a saber:

- **Atuarial:** composta por títulos referenciados à inflação – IGP-M e IPCA – tem como expectativa de rentabilidade o índice de inflação mais um cupom pré-fixado. Cabe lembrar que devido ao fato dos títulos serem marcados a mercado e em sua maioria serem de longo prazo espera-se uma razoável volatilidade nos resultados da carteira;
- **Multimercado:** atualmente composta por fundos exclusivos e terceirizados, possui em sua maior parte títulos referenciados à inflação – IPCA e ao CDI/SELIC, possui como “benchmark” o CDI/SELIC;
- **Referenciada ao CDI:** possui como “benchmark” o CDI/SELIC.

Dada a composição apresentada, espera-se que o Segmento de Renda Fixa tenha, no médio e longo prazo, uma rentabilidade que fique entre inflação mais um cupom pré-fixado e a taxa CDI/SELIC.

7.2. Renda Variável

Segmento composto por três carteiras principais, a saber:

- **Fundamentalista e Dividendos:** no médio e longo prazo os fatores dos quais derivam as projeções para estas duas carteiras são os mesmos (fatores representativos do mercado acionário brasileiro) e o Ibovespa é o índice mais emblemático deste mercado. Posto isso, podemos afirmar que o Ibovespa é um bom parâmetro de expectativa de rentabilidade para as carteiras Fundamentalista e Dividendos no médio e longo prazo;
- **Participações:** a carteira de participações é composta basicamente por ações da empresa Vale. Para uma estimativa de retorno para o médio e longo prazo foi adotado um beta médio (comportamento em relação ao “benchmark”) igual ao Ibovespa. Este beta é compatível com valores históricos e expectativas da FUNCESP.

7.3. Imobiliário

Segmento composto por imóveis de características distintas tais como participações em shopping centers (maior concentração), galpões para aluguel e andares de edifícios para escritórios. A FUNCESP acredita que uma boa estimativa para a rentabilidade do Segmento Imobiliário para os próximos anos é a própria meta atuarial dos planos previdenciários.

Além dos imóveis físicos, a FUNCESP realiza também investimentos em fundos com lastro imobiliário.

- Fundos Multimercado Estruturado com Lastro Imobiliário: os ativos lastro deste produto são fundos imobiliários, letras imobiliárias garantidas, cédulas de recebíveis imobiliários e ações de companhias que atuam no mercado imobiliário. Dado que os ativos lastro podem ser de diversas naturezas, não há um “benchmark” definido para este tipo de investimento e, por isso, definimos como objetivo uma rentabilidade acima do CDI/Selic de forma a maximizar a relação retorno x risco.

7.4. Operações com Participantes

Na FUNCESP, o Segmento de Operações com Participantes possui somente a carteira de Empréstimos a Participantes. A taxa dos referidos empréstimos é de IGP-DI + 6,63% ao ano, sendo esta taxa pré-fixada formada pela taxa de juros líquida + fundo por morte + fundo de inadimplência.

7.5. Estruturados

Segmento composto por uma carteira, a saber:

- Fundos Multimercado Estruturados: Atualmente são fundos abertos e terceirizados que tem como objetivo uma rentabilidade acima do CDI/Selic de forma a maximizar a relação retorno x risco.

7.6. Exterior

Segmento composto por duas carteiras, a saber:

- Fundos de Renda Fixa: os fundos de renda fixa no exterior onde a FUNCESP faz investimentos serão “hedgeados” para reais – ou seja, não estarão sujeitos ao efeito da variação cambial, tornando-se fundos com benchmark CDI. O produto almeja participar do ganho adicional (alfa) em relação ao juro básico em dólares (USD), gerado pelas estratégias de Renda Fixa no mercado internacional – o chamado “portable alpha”. O resultado prático é um produto com retorno esperado acima do do CDI/Selic (CDI+3%);
- Fundos de Renda Variável: atualmente, a maioria dos fundos de ações no exterior que a FUNCESP tem investimentos é referenciada ao MSCI-World, porém há fundos referenciados ao S&P500 e ao MSCI-Europa. Além da variação das bolsas de valores internacionais, a rentabilidade dessa carteira é fortemente influenciada pela variação do câmbio. A FUNCESP projeta a rentabilidade desta carteira através de um modelo que leva em consideração a taxa de câmbio, e a expectativa de rentabilidade da bolsa no exterior. A tabela obtida é a seguir apresentada:

| Cenário | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Bolsa no Exterior | 7,39% | 7,39% | 7,39% | 7,39% | 7,39% | 7,39% | 7,39% | 7,39% | 7,39% | 7,39% | 7,39% | 7,39% |
| Câmbio (Médio) | 3,80 | 3,96 | 4,14 | 4,31 | 4,50 | 4,70 | 4,90 | 5,11 | 5,33 | 5,56 | 5,80 | 6,06 |
| Inv Exterior RV | 10,29% | 12,04% | 12,04% | 12,04% | 12,04% | 12,04% | 12,04% | 12,04% | 12,04% | 12,04% | 12,04% | 12,04% |

8. Metodologia de Apreçamento dos Ativos

A FUNCESP possui custódia centralizada da maior parte dos ativos financeiros líquidos, a saber: Segmento de Renda Fixa e Carteira de Ações (cerca de 89% do total dos recursos garantidores). O apreçamento desta parcela dos recursos garantidores é realizado pelo custodiante centralizado e segue padrões de mercado, utilizando dados da B3, da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), dentre outras instituições. A FUNCESP faz o acompanhamento do apreçamento através de manual de marcação a mercado fornecido pelo custodiante e também através de sistema de gerenciamento de riscos de mercado dos investimentos onde são calculados os valores a mercado dos ativos líquidos.

A Carteira de Participações, parte integrante do Segmento de Renda Variável, é constituída por um fundo de investimentos em ações (FIA) da empresa Vale e tem seu apreçamento atrelado ao preço da ação da referida empresa.

A Carteira de Imóveis é reavaliada anualmente e o apreçamento dos ativos é feito por empresa especializada, algumas vezes utilizando-se do conceito de fluxo de caixa descontado e outras de métodos comparativos de avaliação.

Os investimentos no exterior, implementados através de fundos de investimentos, são marcados a mercado e as cotas dos fundos são divulgadas pelos respectivos administradores.

As operações com participantes – somente empréstimos no caso da FUNCESP - tem o apreçamento feito pela taxa dos contratos, formada pela taxa de juros líquida, mais um percentual para o fundo por morte, mais um percentual para o fundo de inadimplência.

9. Controle dos Riscos

A Resolução 4.661 determina que a entidade fechada de previdência complementar deve 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.

O gerenciamento dos riscos de mercado, de crédito, de falta de liquidez e operacional são normatizados na FUNCESP e os documentos – normas e procedimentos - aprovados pela Diretoria Executiva da Entidade. Desde 2015, juntamente com as atividades de compliance legal e elaboração da Política de Investimentos, os processos de gerenciamento de riscos são certificados com base na ISO 9.001 – Gestão da Qualidade.

Na FUNCESP são calculados os Riscos de Mercado de todos os ativos líquidos, que são aqueles com preços de mercado disponíveis diariamente. As metodologias de “Value at Risk” ou Valor a Risco (VaR) e Teste de Estresse são utilizadas no Segmento de Renda Fixa, enquanto as metodologias de VaR, “Tracking Risk” e “Tracking Error” são utilizadas no Segmento de Renda Variável, conforme Norma e Procedimentos 15.01.04 – Gestão do risco de mercado.

A avaliação do risco de falta de liquidez dos planos previdenciários, que se refere à capacidade de honrar os pagamentos de benefícios minimizando o risco da necessidade de venda de ativos em momentos adversos de mercado, é efetuada segundo metodologia interna e tem sua atualização efetuada quando da ocorrência de eventos relevantes para o fluxo previdenciário do plano, ou para atender a alguma demanda específica, ou ainda no mínimo uma vez ao ano. Todos os procedimentos adotados na avaliação do risco de falta

de liquidez estão formalizados em normas e procedimentos 15.01.06 – Gestão do risco de falta de liquidez.

A avaliação de Risco de Crédito Privado é efetuada segundo metodologia interna, baseada na análise crítica da equipe de investimentos - com envolvimento direto do Diretor de Investimentos e Patrimônio - em informações coletadas no mercado, em nota de “rating” atribuída por agências de risco internacionais (Standard & Poors, Fitch Ratings ou Moody’s) e em relatório elaborado por empresa especializada contratada, conforme descrito detalhadamente na norma e procedimentos 15.01.05 - Gestão do risco de crédito.

Com o objetivo de minimizar as possibilidades de ocorrências de perdas oriundas de risco operacional, a entidade dispõe de sistemas, práticas e mecanismos de controle capazes de mitigar riscos de falhas humanas, danos à infraestrutura de suporte, utilização indevida de produtos e serviços e alterações no ambiente interno devido a causas externas. Utiliza-se a metodologia de autoavaliação de riscos e controles (Control Self-Assessment ou CSA), implementada através de software dedicado onde os gestores declaram os riscos operacionais presentes em cada atividade executada nas respectivas áreas e respondem a perguntas de controle. Nos processos mais relevantes do ponto de vista dos riscos operacionais, os gestores responsáveis trabalham em conjunto com a Gerência Executiva Governança, Riscos e Compliance no gerenciamento dos riscos. Como resultado final obtém-se o nível de risco operacional presente em cada uma das áreas da Entidade, conforme descrito detalhadamente na norma e procedimentos 15.02.02 – Riscos operacionais.

A eventual necessidade da FUNCESP de correr mais riscos de investimento, visando obter maiores retornos, pode intensificar os investimentos em ativos que apresentem estruturas jurídicas complexas, e que serão analisados inclusive do ponto de vista dos riscos legais. O casamento atual entre ativos e passivos do BSPS ajuda a diminuir, mas não elimina, a necessidade de aumentos nos riscos dos ativos na busca da superação da meta atuarial. Para os tipos de benefício BD e CV a situação é um pouco mais preocupante pois eles – que podem ser considerados plano jovens - geram a necessidade de investimentos que acontecem com taxas correntes cada vez mais baixas para um mesmo nível de risco.

Na FUNCESP, todos os gestores de investimentos acompanham de perto os cenários macroeconômicos nacional e internacional, contando com o suporte de consultorias externas especializadas, além de informações obtidas dos bancos e corretoras com os quais a FUNCESP relaciona-se, tudo isso visando analisar eventuais impactos nos recursos garantidores que possam ser causados por situações de estresse nos mercados – risco sistêmico.

Uma ferramenta fundamental utilizada na avaliação dos riscos dos planos previdenciários é o ALM. Como já comentado nesta Política, esta ferramenta permite uma avaliação global do plano – pois ela leva em consideração tanto os ativos quanto os passivos – principalmente sob os pontos de vista de liquidez e sustentabilidade. A utilização do ALM está perfeitamente de acordo com os princípios que devem ser adotados pelos fundos de pensão, inclusive sob o ponto de vista da PREVIC, como pode ser observado no Guia PREVIC de Melhores Práticas em Fundos de Pensão, lançado em outubro de 2010 pela referida autarquia.

Além do gerenciamento dos riscos tradicionais, em novembro de 2018 a FUNCESP obteve certificação na Norma ABNT NBR ISO 37.001:2017 – Sistema de Gestão Antissuborno, demonstrando seu comprometimento com a cultura antissuborno, com o mapeamento e implantação de controles apropriados, que reduzem a incidência de suborno

e aumentam a chance de sua detecção em todos os processos, inclusive nos Investimentos. A FUNCESP é a primeira EFPC brasileira a ser certificada na ISO 37.001, o que demonstra seu alinhamento com as boas práticas de mercado.

10. Objetivos Específicos da Gestão

A gestão dos recursos garantidores de uma entidade fechada de previdência complementar possui características peculiares que a distinguem da gestão de um investidor padrão que, normalmente, faz suas escolhas baseando-se na otimização da relação retorno/risco dos ativos.

No caso de uma entidade fechada de previdência complementar, assumimos que não há que se falar somente em risco absoluto dos ativos, mas também em risco relativo ao não cumprimento da meta atuarial. Para uma entidade fechada de previdência complementar, a alocação ideal deve ser definida como o ponto ótimo ou alocação ótima na curva retorno dos ativos/risco de déficit atuarial.

A meta atuarial ou taxa mínima atuarial serve como parâmetro de referência para o estudo de ALM, uma vez que, dentre as hipóteses utilizadas, está a da garantia de que o índice de solvência (IS), que é a relação entre ativos e obrigações atuariais (ativos / passivos) seja igual ou superior a um, de forma a garantir sempre a condição de equilíbrio do plano. Dado que a meta principal de um plano de previdência é manter o poder de compra dos recursos acumulados por seus participantes, a FUNCESP opta por considerar uma taxa mínima atuarial inclusive para o CV e CD, isto é, é utilizada para o período de acumulação a mesma meta utilizada no cálculo da renda vitalícia.

A gestão dos custos administrativos e operacionais contempla todos os custos referentes à administração dos investimentos tais como custos de gestão, de consultoria, de custódia e de auditoria, computados proporcionalmente à participação de cada plano de benefícios.

11. Limites Utilizados para Investimentos em Títulos e Valores Mobiliários de Emissão e/ou Coobrigação de uma Mesma Pessoa Jurídica

Serão respeitados por esta Política de Investimentos 2019 todos os limites estabelecidos pela Resolução 4.661 e, conjuntamente, limites outros estabelecidos internamente na FUNCESP, a saber:

- As aplicações em quaisquer títulos ou valores mobiliários de emissão de uma mesma pessoa jurídica – instituição financeira ou não - de sua controladora, de sociedades por ela direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum não podem exceder, no seu conjunto, 10% (dez por cento) dos recursos garantidores de cada plano previdenciário, aí computados não só os objetos de compra definitiva, mas, também, aqueles objetos de empréstimos e de operações compromissadas e os integrantes das carteiras dos fundos dos quais os planos previdenciários, através da FUNCESP, investirem, na proporção das respectivas participações;
- No caso dos investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão ou coobrigação de instituição financeira ou de outra instituição autorizada pelo Banco Central do Brasil e dos depósitos de poupança, o total de emissão, coobrigação ou responsabilidade de uma mesma instituição não pode exceder:

- 25% do patrimônio líquido da emissora, no caso de instituição classificada como de baixo risco de crédito e 15% da carteira de renda fixa, no mesmo caso;
- 10% do patrimônio líquido da emissora, no caso de instituição classificada como de médio ou alto risco de crédito e 10% da carteira de renda fixa, no mesmo caso.
- O total das aplicações em ações de uma mesma companhia não poderá exceder:
 - 5% do total dos recursos garantidores de cada plano previdenciário, podendo este limite ser majorado para até 10% no caso de ações representativas de percentual igual ou superior a 3% do IBOVESA, IBRX, IBRX-50 ou FGV-100.

12. Objetivos e Justificativas para Utilização de Derivativos

A FUNCESP poderá efetuar operações com derivativos, quer seja para proteção (“hedge”), quer seja por estratégia de gestão.

Serão obedecidas todas as limitações impostas pela Resolução 4.661 referentes às operações com derivativos, dentre elas:

- Margem requerida limitada a 15% (quinze por cento) da posição em títulos da dívida pública mobiliária federal, ativos financeiros de emissão de instituição financeira e ações aceitos pela Clearing;
- Valor total dos prêmios de opções pagos limitado a 5% (cinco por cento) da posição em títulos da dívida pública mobiliária federal, ativos financeiros de emissão de instituição financeira e ações da carteira de cada plano ou fundo de investimento.

Conforme previsto no Regulamento Patrimonial e de Investimentos, as decisões de realização de operações com derivativos serão tomadas pelo Comitê de Investimentos, enquanto a execução das operações será efetuada pelos Comitês de Renda Fixa e Renda Variável, conforme o caso. A possibilidade ou não do uso dos derivativos deverá ser especificada em cada mandato, produto ou carteira, isto é, a possibilidade de utilização de derivativos deve ser previamente definida e a utilização de derivativos por parte dos gestores terceirizados será definida no mandato do referido gestor, mandato este definido pelo Comitê de Investimentos.

Dado que os derivativos podem ser utilizados para uma gama bastante ampla de objetivos, a FUNCESP opta por não estabelecer limites outros que não os legais, limites estes que poderiam, eventualmente, cercear de alguma forma as tomadas de decisão na gestão dos ativos dos planos previdenciários geridos pela FUNCESP.

12.1.Segmento de Renda Fixa

As carteiras que compõem este segmento poderão deter posições nos mercados futuros de juros e de câmbio, no mercado de opções, além de realizar operações de swap. Os objetivos destas operações poderão ser o de aumentar a rentabilidade das carteiras ou de protegê-las de movimentos adversos do mercado (“hedge”).

Sempre que realizadas operações com derivativos de renda fixa, seja em bolsa de valores ou em bolsa de mercadorias e de futuros, serão na modalidade “com garantia”, como determina a legislação em vigor.

Os controles dos riscos de mercado das operações de derivativos do Segmento de Renda Fixa serão efetuados através das metodologias do “VaR” e de testes de estresse

aplicadas às carteiras de renda fixa que as contenham, sempre seguindo os limites expressos na Norma e Procedimentos 15.01.04 – Gestão do risco de mercado.

12.2.Segmento de Renda Variável

Neste segmento poder-se-á realizar operações com derivativos tanto com o objetivo de proteção (“hedge”) quanto como estratégia de gestão.

Sempre que realizadas operações com derivativos de renda variável, seja em bolsa de valores ou em bolsa de mercadorias e de futuros, serão na modalidade “com garantia”, como determina a legislação em vigor.

Os controles dos riscos de mercado das operações de derivativos do Segmento de Renda Variável serão efetuados através das metodologias de “VaR”, “tracking risk” e “tracking error”, conforme Norma e Procedimentos 15.01.04 – Gestão do risco de mercado.

13. Terceirização da Gestão

Parte dos recursos garantidores dos planos previdenciários geridos pela FUNCESP pode ter a gestão feita por terceiros.

A terceirização da gestão e administração das carteiras de renda fixa e de renda variável deve ser aprovada pela Diretoria Executiva, conforme previsto no Manual de Delegação de Autoridade da FUNCESP.

Devido às características próprias dos referidos segmentos, os processos de escolha e avaliação dos gestores terceirizados são independentes. Os atuais critérios, detalhados em normas e procedimentos de investimentos em renda fixa e em renda variável, aprovados pela Diretoria Executiva, estão resumidos a seguir:

13.1.Renda Fixa e Estruturado (Multimercado Estruturado)

13.1.1.Escolha dos Gestores

O candidato elegível na terceirização da gestão de carteiras de renda fixa e de investimentos estruturados (multimercado estruturado) em geral deve:

- Estar entre os maiores gestores de recursos segundo o Ranking ANBIMA mais recente à época do processo de escolha para a categoria em questão;
- Ter aderido ao código de autorregulação da ANBIMA;
- Possuir fundo (s) aberto (s) com o perfil desejado no processo de terceirização;
- Estar capacitado tecnicamente para o fornecimento diário das informações demandadas pela FUNCESP;
- Ter sido bem classificado em avaliação de desempenho histórica (relação retorno/risco) comparativamente aos concorrentes de mercado, inclusive no critério preço

13.1.2.Avaliação dos Gestores

A avaliação dos gestores terceirizados leva em consideração critérios quantitativos de desempenho, assim como critérios qualitativos de prestação de serviços. Os referidos critérios são definidos em função dos objetivos a serem atingidos com a terceirização. Dentre os critérios utilizados na avaliação dos gestores e/ou eventual troca deles estão:

- Resultados apresentados sob a ótica da relação retorno/risco da carteira;
- Aderência aos objetivos de gestão previamente definidos;
- Valor agregado em termos de rentabilidade;
- Fornecimento de análises macroeconômicas em geral;
- Correção e pontualidade no fornecimento das informações demandadas pela FUNCESP.

13.2.Renda Variável

13.2.1.Escolha dos Gestores

O candidato elegível na terceirização da gestão de carteiras de renda variável em geral deve:

- Estar listado no ranking ANBIMA de Gestão de Fundos de Investimento;
- Possuir foco na administração ativa de fundos e em clientes institucionais;
- Adotar os Princípios para o Investimento Responsável (PRI).

13.2.2.Avaliação dos Gestores

A avaliação dos gestores terceirizados leva em consideração critérios quantitativos de desempenho, assim como critérios qualitativos de prestação de serviços. Os referidos critérios são definidos em função dos objetivos a serem atingidos com a terceirização de determinada parcela dos recursos garantidores. Dentre os critérios utilizados na avaliação dos gestores e/ou eventual troca deles estão:

- Resultados apresentados sob a ótica da relação retorno/risco da carteira;
- Aderência ao índice de referência definido;
- Troca de convicções e tecnologia com a equipe interna de analistas da FUNCESP;
- Fornecimento de análises macroeconômicas em geral;
- Adoção dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI);
- Valor agregado em termos de rentabilidade.

13.3.Exterior

13.3.1.Escolha dos Gestores

O candidato elegível na terceirização da gestão dos investimentos no exterior deve:

- Ter sido aprovado no critério de avaliação do risco fiduciário;

- Ter sido aprovado em análises quantitativas comparativas;
- Possuir meta de rentabilidade associada ao índice MSCI World ou outro índice internacional amplamente conhecido e divulgado;

13.3.2. Avaliação dos Gestores

A avaliação dos gestores de investimentos no exterior leva em consideração critérios quantitativos de desempenho. Os referidos critérios são definidos em função dos objetivos a serem atingidos com a terceirização de determinada parcela dos recursos garantidores. Dentre os critérios utilizados na avaliação dos gestores e/ou eventual troca deles estão:

- Resultados apresentados sob a ótica da relação retorno/risco da carteira;
- Aderência ao índice de referência definido;
- Valor agregado em termos de rentabilidade.

14. Adoção de Princípios de Responsabilidade Socioambiental

Como investidor institucional, a FUNCESP tem o dever de agir no melhor interesse de longo prazo da sociedade e de seus beneficiários. Neste sentido, é necessário alinhar seus investimentos aos objetivos mais amplos da sociedade. Sendo assim, e em conformidade com as ações de sustentabilidade prioritárias aprovadas pela Diretoria Executiva, a FUNCESP aderiu ao PRI no dia 12 de abril de 2011.

No papel de agente fiduciário, a FUNCESP acredita que os aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa (ESG) podem afetar o desempenho das carteiras de investimentos no curto, médio e longo prazo. As empresas que adotam os princípios ESG em sua gestão potencializam investimentos oferecendo mais segurança ao investidor, enquanto produzem externalidades positivas para a sociedade. Estas instituições possuem mais chances de permanecerem produtivas pelas próximas décadas e terão menos riscos de passivos judiciais, como ações ambientais, trabalhistas e sociais, além de flutuações de demanda e incremento de custos operacionais e de oportunidade.

A maior dificuldade sempre foi como incorporar estas preocupações com os princípios ESG na gestão dos investimentos. Os Princípios para o Investimento Responsável (PRI) oferecem esta possibilidade. Tais Princípios foram desenvolvidos por um grupo internacional de investidores institucionais, refletindo a crescente importância do desenvolvimento social, da governança corporativa e de questões ambientais nas práticas de investimento. O processo de desenvolvimento do PRI foi coordenado pela Iniciativa Financeira da UNEP ("United Nations Environment Programme") e pelo Pacto Global das Nações Unidas.

O PRI procurou refletir os valores fundamentais do grupo de grandes investidores cujo horizonte de investimento é geralmente longo e cujas carteiras são bem diversificadas. Atualmente, o PRI conta com mais de 1200 signatários, entre investidores institucionais, gestores de recursos e prestadores de serviços. O PRI é de adesão voluntária e fornece uma variedade de ações possíveis para incorporar as questões de ESG nas decisões de investimento. Lançados em abril de 2006, os Princípios são, em essência, um conjunto das melhores práticas globais para o investimento responsável, a saber:

- Princípio 1: incluir as questões de ESG (governança ambiental, social e corporativa) nas análises de investimento e nos processos de tomada de decisão;

- Princípio 2: incorporar os temas de ESG nas políticas e práticas de detenção de ativos;
- Princípio 3: buscar a transparência adequada nas empresas em que investimos quanto às questões de ESG;
- Princípio 4: promover a aceitação e implementação dos Princípios no conjunto de investidores institucionais;
- Princípio 5: trabalhar juntos para reforçar a eficiência na implementação dos Princípios;
- Princípio 6: divulgar as atividades e progressos em relação à implementação dos Princípios.

Atualmente, no Brasil, existem mais de 60 signatários nas diversas modalidades. Os fundos de pensão brasileiros signatários do PRI estão classificados na modalidade Detentores de Ativos e dentre eles temos: Previ, Petros, Funcef, Sistel, Valia, Banesprev, Celpos, Centrus, Ceres, Economus, Faelba, Fasern, Forluz, Infraprev, Fundação Itaú Unibanco, Postalis e Real Grandeza, além é claro, da FUNCESP.

Ao aderir ao PRI, a FUNCESP, como investidor institucional, está publicamente se comprometendo a adotar e aplicar os Princípios, se tal ação for compatível com as suas responsabilidades fiduciárias. Também se compromete a avaliar a eficácia e melhorar o conteúdo dos Princípios ao longo do tempo. A FUNCESP acredita que isto irá melhorar sua habilidade de cumprir os compromissos com os beneficiários, bem como melhor alinhar suas atividades de investimento com os objetivos da sociedade de maneira sustentável.

Uma das atividades-chave do PRI é o centro de informações disponível através de uma rede intranet com base na web que fornece um mecanismo de compartilhamento de informações e propostas aos signatários que estarão discutindo as práticas de investimento responsável. Através desta rede é possível ter acesso a um completo banco de conhecimento que serve de apoio na implantação de práticas internas (existem estudos para as diferentes classes de ativos - ex. ações, imóveis, "private equities", etc.). Adicionalmente, no caso específico do Brasil, existe uma rede local de signatários que está discutindo temas e promovendo diversas ações focadas em nosso mercado. Atualmente, a FUNCESP participa dos grupos de trabalho organizados pelo PRI.

Consciente do processo evolutivo do tema e de seu papel como catalizador de melhores práticas, a FUNCESP está constantemente revisando suas práticas de investimento responsável, incluindo a seleção de gestores externos, o desenvolvimento de modelos para gestão interna de ativos e a divulgação de sua "performance" no tema:

Em relação à gestão externa de investimento, desde 2010 a FUNCESP inclui em sua Norma e Procedimentos de Investimentos em Renda Variável critérios referentes à adoção de práticas de investimento responsável como um dos parâmetros para seleção de gestores e de corretoras. Em decorrência do amadurecimento desta prática, a FUNCESP trabalha para expandir sua abordagem para incluir também o monitoramento e a avaliação periódica dos gestores externos e das corretoras em relação ao compromisso de adoção dos Princípios para o Investimento Responsável. Com isso, espera fortalecer seu papel de indutor de mercado, sinalizando o processo evolutivo que espera de seus gestores;

Desde 2013 a FUNCESP divulga suas iniciativas de Investimentos Responsáveis por meio do "PRI Reporting Framework", ferramenta desenvolvida pelo PRI para monitoramento e avaliação dos signatários, e do Relatório de Sustentabilidade da FUNCESP. Este processo de divulgação busca disponibilizar informações que possibilitem a avaliação de sua "performance" por parte de seus públicos de interesse e forneçam um parâmetro para o seu desenvolvimento contínuo.

A implantação da estratégia para inclusão de variáveis socioambientais na avaliação de empresas acontece de forma gradual e constante a fim de garantir o desenvolvimento das habilidades internas e fornecer sinais claros, com horizonte de tempo, para a adequação dos gestores externos. Para capturar o status da FUNCESP e oferecer uma referência de seu processo evolutivo, a prioridade atual da Fundação é aprofundar sua compreensão e abordagem para a inclusão de variáveis ESG em decisões de investimentos em ativos de renda fixa, variável e imobiliários.

Em 2017, a FUNCESP implementou um projeto para aprofundar a integração das questões ambientais, sociais e de governança corporativa ao processo de decisão de investimento. Foi uma das primeiras Entidades Fechadas de Previdência Complementar a aderir ao Código de "Stewardship" da Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC), cujos princípios incluem a observância dessas questões junto às empresas investidas. Adicionalmente, passou a contar com o apoio de uma consultoria especializada para auxiliá-la no desenvolvimento de critérios específicos para a consideração dos temas ESG na análise de ativos e formação das carteiras, além de fornecer relatórios sobre o desempenho de suas investidas nessas questões. Esta metodologia, atualmente aplicada na área de renda variável da entidade, conta com uma etapa de pesquisa de informações ESG publicadas pelas empresas para a formação de um "rating" que é utilizado como critério para a alocação de recursos dos fundos de ações da Entidade. Esta metodologia conta ainda com modelos estatísticos para avaliar a relação entre o rating ESG e o retorno das empresas investidas, bem como a rentabilidade do portfólio.

15. Alocação dos Recursos Garantidores no Médio e Longo Prazo

A alocação dos recursos garantidores de cada uma das modalidades de benefício dos planos previdenciários geridos pela FUNCESP - BPS, BD e CV - nos diversos segmentos e carteiras previstos na legislação em vigor e no Regulamento Patrimonial e de Investimentos foi baseada primordialmente na análise fundamentalista dos investimentos.

Conforme comentado anteriormente, do ponto de vista da decisão de alocação dos recursos garantidores, as entidades fechadas de previdência complementar devem ser consideradas investidores diferenciados, posto que a escolha dos ativos deve necessariamente levar em conta o passivo atuarial, não só no que se refere à meta atuarial em si, mas também no que se refere às características do fluxo deste passivo atuarial. Portanto, uma simples análise retorno/risco dos ativos pode levar a uma alocação que torne alto o risco de não se conseguir honrar os pagamentos dos benefícios futuros.

Desta forma, a linha adotada pela FUNCESP para efetuar análises de médio e longo prazo de cada um dos planos previdenciários por ela geridos, dentre os quais o **PSAP/CESP B1**, foi a de utilizar o ALM como ferramenta de apoio.

O estudo de ALM nos permite uma avaliação criteriosa da saúde financeira do plano previdenciário. É através dele que podemos avaliar se os ativos presentes na carteira são compatíveis com as características do passivo previdenciário. Além disso, o estudo de ALM nos permite avaliar, dadas as hipóteses assumidas, se há ou haverá problemas de liquidez no plano previdenciário, o nível de risco adequado para o médio e longo prazo e a rentabilidade de médio e longo prazo estimada para os ativos do plano.

No estudo de ALM procurou-se também determinar qual seria a alocação de ativos ideal no médio e longo prazo para o **PSAP/CESP B1**, dadas projeções macroeconômicas, modelagem dos ativos e as metas de gestão e de alocação mencionadas anteriormente. O

estudo de ALM, efetuado pela FUNCESP com auxílio de software específico contratado junto à empresa especializada foi utilizado como suporte na determinação da alocação estratégica – a seguir definida conceitualmente - dos recursos garantidores do **PSAP/CESP B1**.

A parcela do **PSAP/CESP B1** pertencente ao tipo de benefício BSPS pode ser considerada um plano maduro sob o ponto de vista do pagamento de benefícios, isto é, a evolução das reservas do BPSB nos permite observar que anualmente ocorrem mais pagamentos de benefícios do que entradas de recursos no plano.

No BPSB do **PSAP/CESP B1**, observamos uma quantidade bastante grande de ativos referenciados ao IGP-M – ativos estes que apresentam o melhor casamento possível com o passivo do plano. Uma hipótese importante utilizada no estudo de ALM é que tais títulos serão mantidos no plano até quando for possível, isto é, as posições somente serão desfeitas para o pagamento de benefícios quando não houver alternativa de venda de outros ativos. O BPSB do **PSAP/CESP B1** apresenta também ativos considerados de baixa liquidez, a saber: Imóveis, Participações e Operações com Participantes.

Estas características do BPSB do **PSAP/CESP B1** anteriormente mencionadas implicam que somente uma pequena parcela dos recursos garantidores está disponível para novos investimentos em quaisquer outras carteiras de ativos, especialmente ativos de baixa liquidez. Logicamente, caso ocorra a decisão de venda de ativos referenciados ao IGP-M ou a saída de ativos de baixa liquidez, a situação mudará e os estudos de ALM deverão ser refeitos.

As parcelas do **PSAP/CESP B1** pertencentes aos tipos de benefícios BD e CV podem ser consideradas planos novos sob o ponto de vista do pagamento de benefícios, isto é, a evolução projetada das reservas do BD e dos ativos do CV nos permitem observar que anualmente há um saldo positivo para investimentos - as contribuições, somadas às rentabilidades dos investimentos, superam os pagamentos de benefícios.

No estudo de ALM foi aberta a possibilidade de alocação (no BPSB, BD e CV) em ativos de baixa liquidez, como os “Private Equities”. Em um exercício teórico como este, tal atitude é salutar, uma vez que trará informações acerca da viabilidade e necessidade de investimentos de maior risco, provável maior retorno e menor liquidez no plano. Entretanto, cabe salientar que eventuais alocações reais nestas categorias de ativos podem gerar alguns problemas como, por exemplo – dadas as características de custeio do BD e do CV – questionamentos relativos à transferência de riqueza intergerações – efeitos da “CURVA J” do retorno dos ativos - além de eventuais problemas de liquidez em caso de movimentos significativos de portabilidade. Por isso, eventuais alocações devem ser precedidas de análises criteriosas.

O estudo de ALM foi realizado individualmente para a modalidade de benefício BPSB de cada um dos planos previdenciários. Na modalidade BPSB, os planos previdenciários geridos pela FUNCESP apresentam estruturas de ativos razoavelmente diferentes entre si, tanto em relação à distribuição quanto em relação ao percentual dos recursos garantidores representado pelas dívidas contratadas (Contratos de Confissão de Dívida e Contratos de Ajuste de Reserva). Posto isso, era de fundamental importância que o estudo fosse realizado individualmente por plano de tal forma a captar as particularidades de cada BPSB.

Apesar dos tipos de benefícios BD e CV dos planos previdenciários geridos pela FUNCESP apresentarem uma estrutura de ativos muito similar (possuem atualmente somente ativos de alta liquidez) além de não possuírem Contratos de Confissão de Dívida ou Contratos de

Ajuste de Reserva, também foi realizado estudo individualizado por plano para os referidos tipos de benefícios.

A realização de diversas simulações do estudo de ALM tem nos mostrado que os fatores mais importantes e que geram maiores diferenças nos resultados - especialmente em planos previdenciários com ativos líquidos - são as hipóteses macroeconômicas e os ativos elegíveis como opções de investimentos, ficando as estruturas dos passivos dos planos previdenciários, que possuem prazos médios normalmente superiores aos dos ativos – especialmente para os tipos de benefícios BD e CV - em segundo plano.

Para a parcela dos planos previdenciários referente ao tipo de benefício CV, não caberia, em tese, o conceito de meta atuarial ou taxa mínima atuarial, inerente ao tipo de benefício BD. Entretanto, a FUNCESP entende que a gestão de um plano previdenciário deve ter como meta principal manter o poder de compra dos recursos acumulados ao longo do ciclo de vida do participante e, desta forma, atribuiu aos CV's, inclusive para a elaboração do estudo de ALM, uma meta de rentabilidade mínima equivalente à meta atuarial dos BD's.

Como comentado anteriormente, a alocação de médio e longo prazo, ou estratégica, do **PSAP/CESP B1** foi definida com base no estudo teórico de ALM, cuja realização é apoiada em inúmeras hipóteses que, apesar de exaustivamente discutidas, podem não se concretizar, fazendo com que os resultados efetivos sejam diferentes dos previstos. Por este motivo, o estudo de ALM, com sua sugestão de alocação estratégica, representa tão somente um parâmetro para a tomada de decisão da alocação atual de ativos e avaliação de riscos futuros, não devendo cercear de forma alguma, decisões de curto prazo da FUNCESP, desde que elas possam ser revertidas também no curto prazo, sem acarretar impactos negativos na estrutura de ativos ou comprometer resultados futuros do **PSAP/CESP B1**.

Com relação aos investimentos nas carteiras de renda variável (exceção à Carteira de Participações), cabe salientar que no estudo de ALM não foram realizadas simulações para todas as carteiras previstas na FUNCESP, posto que, no longo prazo, os fatores dos quais derivam as projeções para todas as referidas carteiras são os mesmos. A alocação sugerida pelo estudo de ALM nas carteiras de renda variável poderá, portanto, ser distribuída entre quaisquer das carteiras previstas atualmente ou que venham a ser propostas ao longo do ano.

Os ativos escolhidos como elegíveis para a alocação dos recursos garantidores do **PSAP/CESP B1**, durante o estudo de ALM, além de estarem previstos na legislação em vigor, são representativos dos principais fatores de risco presentes no mercado financeiro brasileiro, a saber: inflação, juros, dólar e risco-país. Foram introduzidas restrições aos volumes máximos e mínimos dos ativos, obedecendo às restrições legais e ao Regulamento Patrimonial e de Investimentos.

Ativos de menor liquidez tiveram um tratamento determinista onde se atribuiu individualmente a esperada evolução de rentabilidade, bem como a respectiva participação percentual dentro dos recursos garantidores. O tratamento determinista foi dado ao Segmento Imobiliário, à Carteira de Participações, à Carteira de Empréstimos aos Participantes e aos títulos em garantia.

O estudo de ALM, ao determinar a alocação apropriada aos objetivos da gestão dos recursos garantidores dos planos previdenciários geridos pela FUNCESP, fixa as alocações dos ativos deterministas, para o início do próximo período, como sendo aquelas vigentes

na data-base utilizada no estudo - setembro de **2018**. A partir de **2019** foram consideradas hipóteses de desinvestimento para todos os ativos de baixa liquidez.

As tabelas de alocação estratégica que serão a seguir apresentadas devem ser analisadas com relação aos ativos de tratamento estocástico, isto é, aqueles com maiores níveis de liquidez de mercado, uma vez que aqueles com tratamento determinista representam somente a alocação vigente na data base de tomada de dados para o estudo de ALM.

O estudo de ALM realizado pela FUNCESP constitui um estudo extremamente complexo, tanto do ponto de vista de definições de hipóteses e entradas de dados quanto de capacidade computacional para a realização das simulações e otimizações. Nesta Política de Investimentos 2019, tecemos apenas comentários teóricos e apresentamos resultados relativos à alocação ótima de ativos para o plano. O estudo completo – na forma de relatório - encontra-se disponível para consulta na Entidade.

A FUNCESP opta por aprovar formalmente o estudo de ALM na Diretoria Executiva da Entidade. As principais hipóteses - relativas ao passivo previdenciário, dos ativos e macroeconômicas - foram definidas pelas Diretorias responsáveis e, também foram aprovadas pela Diretoria Executiva.

15.1. Alocação Estratégica – Médio e Longo Prazo

Alocação estratégica é aquela que, sob o ponto de vista da FUNCESP e baseada nos resultados do estudo de ALM, representa a melhor relação retorno / risco (de déficit atuarial) para a alocação dos ativos no médio e longo prazo, caso todas as hipóteses se confirmem ao longo do horizonte temporal para o qual foi realizado o estudo, ou seja, para o prazo de extinção do passivo atuarial. Para o processo de otimização, foi considerado no estudo de ALM o prazo de 10 anos.

Com base nas metas de gestão dos recursos garantidores e nos estudos técnicos efetuados chegamos às alocações estratégicas (médio e longo prazo) dos recursos garantidores das três modalidades de benefício do **PSAP/CESP B1**. As tabelas a seguir apresentadas mostram a distribuição dos recursos garantidores dentro de cada segmento previsto na legislação em vigor, para cada modalidade de benefício do **PSAP/CESP B1**:

15.1.1.Alocação Estratégica – BSPS

| Segmentos de Aplicação | Percentual dos Recursos Garantidores |
|------------------------------------|---|
| Renda Fixa | 76,20% |
| Atuarial | 59,79% |
| Multimercado | 4,91% |
| Referenciado ao CDI | 11,50% |
| Renda Variável | 8,15% |
| Ações | 5,00% |
| Participações | 3,15% |
| Estruturados | 5,00% |
| Multimercado Estruturado | 5,00% |
| Private Equity | 0,00% |
| Exterior | 5,97% |
| Exterior RF | 2,97% |
| Exterior RV | 3,00% |
| Imobiliário | 3,70% |
| Aluguel e Renda | 3,70% |
| Fundo Imobiliário | 0,00% |
| Operações com Participantes | 0,97% |
| Empréstimos | 0,97% |
| Total | 100,00% |

15.1.2.Alocação Estratégica – BD

| Segmentos de Aplicação | Percentual dos Recursos Garantidores |
|------------------------------------|---|
| Renda Fixa | 84,01% |
| Atuarial | 49,47% |
| Multimercado | 4,97% |
| Referenciado ao CDI | 29,57% |
| Renda Variável | 5,00% |
| Ações | 5,00% |
| Participações | 0,00% |
| Estruturados | 5,00% |
| Multimercado Estruturado | 5,00% |
| Private Equity | 0,00% |
| Exterior | 5,99% |
| Exterior RF | 3,00% |
| Exterior RV | 2,99% |
| Imobiliário | 0,00% |
| Aluguel e Renda | 0,00% |
| Fundo Imobiliário | 0,00% |
| Operações com Participantes | 0,00% |
| Empréstimos | 0,00% |
| Total | 100,00% |

15.1.3.Alocação Estratégica – CV

| Segmentos de Aplicação | Percentual dos Recursos Garantidores |
|------------------------------------|---|
| Renda Fixa | 80,08% |
| Atuarial | 67,58% |
| Multimercado | 5,00% |
| Referenciado ao CDI | 7,50% |
| Renda Variável | 5,00% |
| Ações | 5,00% |
| Participações | 0,00% |
| Estruturados | 5,00% |
| Multimercado Estruturado | 5,00% |
| Private Equity | 0,00% |
| Exterior | 9,92% |
| Exterior RF | 4,93% |
| Exterior RV | 4,99% |
| Imobiliário | 0,00% |
| Aluguel e Renda | 0,00% |
| Fundo Imobiliário | 0,00% |
| Operações com Participantes | 0,00% |
| Empréstimos | 0,00% |
| Total | 100,00% |

16. Avaliação do Cenário Macroeconômico

16.1. Cenário Internacional à frente pode ser mais turbulento

Em setembro de 2018, completamos dez anos da quebra da Lehman Brothers que jogou o mundo na maior crise econômica do pós-guerra e exigiu estímulos fiscais e monetários nunca experimentados. Uma década após o estopim da crise, o mundo cresce perto de 4% ao ano. O cenário (World Economic Outlook) do FMI do final de 2017 ressaltava a expansão sincronizada das principais economias avançadas e o bom momento dos países emergentes. Esse quadro benigno ainda vigora, mas o que se viu nos últimos meses foi um aumento de incerteza e uma diminuição dessa sincronia.

À despeito da aceleração do crescimento dos Estados Unidos na margem, cujo PIB deve subir quase 3% esse ano, o que se vê à frente é um cenário de expansão mais modesta. Donald Trump implementou uma política fiscal expansionista esse ano, com cortes de impostos que impulsionaram o consumo, a confiança e até os investimentos (em especial no primeiro semestre). Salários começaram a subir um pouco mais e a inflação ao consumidor já corre acima de 2% ao ano. Nesse contexto, o primeiro ano do novo presidente do Fed (Federal Reserve, Banco Central), Jerome Powell, foi marcado por uma política monetária contracionista, com a taxa de juro básica tendo sido elevada de 1,5% (dezembro de 2017) para 2,25% (atual), com provável alta para 2,5% em dezembro/18 e outras já sinalizadas para 2019.

A política de elevação dos juros e a diminuição dos efeitos do pacote fiscal de Trump sugerem que o ritmo de crescimento do PIB dos Estados Unidos deve começar a declinar a partir de 2019. Não se vislumbra recessão, nem ruptura brusca, mas o pico do ciclo de expansão econômica terá ficado para trás. Esse cenário de “mais juros e menos PIB” se soma a outros desafios que entraram no radar com mais força: a questão comercial com elevação do protecionismo (inclusive contribuindo para o PIB menos pujante) e a piora do quadro fiscal.

Na questão fiscal, o governo Trump voltou a elevar os déficits anuais, dado que abdicou de arrecadação com cortes de impostos e a elevação de gastos prosseguiu. As perspectivas traçadas pelo CBO (Congress Budget Office, ou escritório de orçamento do Congresso) são alarmantes para o longo prazo. Há mais dívida para ser financiada, os juros estão subindo, portanto, os gastos com essa rubrica. Há maior necessidade de financiamento público e um grande comprador de títulos do governo, o Banco Central (Fed) está a enxugar seu balanço, com uma anunciada política de recolhimento gradual desse estímulo monetário (o chamado afrouxamento quantitativo). Ou seja, há um nó fiscal muito desafiador que pode até não incomodar no curto prazo, mas que está claramente no radar de médio/longo prazo e exige monitoramento.

Sobre a “guerra” comercial com a China, a partir do segundo trimestre de 2018, os Estados Unidos colocaram em prática uma estratégia de elevação de taxas de importação de produtos chineses, com contrapartidas da outra parte e um crescente clima de tensão entre os dois países, não observado nessa magnitude pelo menos desde que a China entrou na OMC, no começo dos anos 2000. Essa política comercial protecionista estadunidense tem impactos negativos sobre o PIB de ambos os países e global. Também tem potencial impacto inflacionário, pelo menos nos Estados Unidos. Gera volatilidade e ruídos nos mercados financeiros e tem reflexos geopolíticos. Ou seja, eleva as incertezas do cenário econômico para os próximos meses.

Houve, não nos esqueçamos, conclusão das negociações no caso do Nafta; após meses de idas e vindas temos um redesenho do acordo comercial entre os Estados Unidos, Canadá e México. Com a China, entretanto, as conversas prosseguem. O potencial de diminuição do PIB chinês pelo impacto negativo do comércio é significativo - há estimativas de até um ponto percentual em 2019. O governo de Xi Jinping tem anunciado diversas medidas compensatórias de estímulos econômicos domésticos, sejam fiscais ou monetários, além de reorientações de política creditícia (expansão) e cambial (o yuan voltou a ser desvalorizado contra o dólar americano).

O FMI prevê crescimento do PIB da China em 2019 de 6,2%, contra 6,8% em 2018. O governo de Xi Jinping tem sugerido que se preocupa mais com a qualidade da expansão do que com a variação. Sabe que precisa conter o endividamento, em especial o de má qualidade por parte de empresas privadas e estatais. Há foco, cada vez maior, de políticas públicas em prol de avanços em áreas estratégicas como tecnologia, inteligência artificial, big data, etc. Ademais, dois grandes projetos têm se destacado: “Made in China 2025”, para que se eleve significativamente componentes dos produtos chineses na produção doméstica, e a iniciativa chamada “Belt and Road” que envolve a construção de um grande cinturão de infraestrutura que passa pela Ásia, Europa e África.

A China é a segunda economia global e, apesar dos atuais impasses com os Estados Unidos, tem buscado, há anos, elevar sua influência em outras regiões, com crescentes investimentos em vários países, inclusive no Brasil. Existe, portanto, questões geopolíticas que vão além do comércio de bens e serviços, por exemplo, ser o PIB número um do mundo e ganhar hegemonia.

Dado a atual importância dessa economia no mundo, sempre se observa potenciais riscos do país. Atualmente, além da alavancagem das empresas (crédito já é cerca de 230% do PIB), também se teme a desaceleração econômica pela via comercial, e a efetiva capacidade do governo de evitar uma queda mais brusca do PIB com medidas compensatórias. Se conseguir manter a alta do PIB acima de 6% será considerado bom.

A Europa também está vivenciando um esfriamento do ritmo de crescimento. Após avançar com força em 2017 (2,4%), deve ter uma alta do PIB esse ano não superior a 2% e seguirá em trajetória de diminuição nos próximos anos.

No atual ponto do ciclo econômico da Zona do Euro, a taxa de desemprego está ao redor de 8% (a menor desde 2008) e a inflação próxima de 2%. Assim, espera-se que o Banco Central Europeu interrompa a política de expansão monetária via compra de ativos. Isso significa que, além do Fed nos Estados Unidos, outro grande Banco Central iniciará um processo de retirada de estímulos adotados no bojo da crise de 2008. A resultante é que haverá menor liquidez de recursos no mundo.

Outros pontos exigem atenção na Europa: a frágil situação da Itália (baixo crescimento, alto endividamento e tensões políticas internas e com a União Europeia); a implementação do Brexit (decisão do Reino Unido de sair da União Europeia) prevista para março de 2019, cujos impactos são contracionistas para a região.

O que se aventa, portanto, é um período mais difícil no cenário internacional a partir do próximo ano. O biênio 2019-20 deve ser mais difícil do que o biênio 2017-18. Teremos alta de juros nos Estados Unidos e diminuição dos ativos do balanço do Fed, retirada de estímulos na Europa, provável aumento de protecionismo comercial com impacto

negativo no PIB global. Esse ciclo de crescimento das economias avançadas deixou o pico de alta para trás (2017-18).

Essa conjunção de fatores deixa o ambiente para os mercados financeiros mais desafiador, e influência também o cenário para as economias emergentes.

A menor liquidez de recursos globais e o aumento de volatilidade nos mercados aumenta riscos para vários países, com destaque para os mais dependentes de financiamentos internacionais, com déficits externos e/ou fiscais elevados. Isso já foi vivenciado, por exemplo, pela Turquia e Argentina ao longo de 2018. Países com fundamentos econômicos mais frágeis estarão, portanto, mais vulneráveis.

16.2.Cenário Doméstico 2019 – sob um novo governo, muitos desafios

Após dois anos navegando num cenário internacional de relativa tranquilidade, o Brasil pode enfrentar em 2019 um ambiente de volatilidade e incertezas, um desafio a mais para o presidente eleito, Jair Bolsonaro, entre os tantos domésticos já conhecidos.

Mas, temos agora um governo escolhido pelas urnas. Não foram raras as vezes em que dificuldades do governo de Michel Temer foram associadas à sua falta de legitimidade e baixa aprovação. Nesse sentido, o governo eleito deve contar com o esperado clima de lua de mel que normalmente vigora nos primeiros meses de mandato.

O processo eleitoral foi ruidoso e contribuiu para maior nervosismo dos preços dos ativos domésticos como câmbio, ações e juros. O resultado, por sua vez, foi surpreendente: venceu um candidato que até poucos meses era considerado outsider e de baixa probabilidade de vitória. Vindo de um partido sem recursos (PSL), e com uma campanha toda construída em redes sociais, Jair Bolsonaro se apresentou o tempo todo como conservador nos costumes e liberal na economia. Deputado Federal em seu sexto mandato, na carreira parlamentar não foi, porém, um claro defensor de medidas econômicas liberais, pelo contrário. Ex-militar teve pouca expressão na Câmara, atuou com mais foco em pautas ligadas às bancadas com representantes de policiais e militares. Entretanto, Bolsonaro carregou ao longo de toda sua campanha eleitoral, ao seu lado, o economista Paulo Guedes, esse francamente liberal e que, de certa forma fez o papel de fiador do candidato na defesa de uma agenda econômica reformista.

Vencida a eleição, Bolsonaro tem desafios que podem ser adjetivados como “gigantes”. A começar pela formação da sua equipe de governo e articulação de uma base parlamentar robusta o suficiente para aprovação de emendas constitucionais.

Já na largada honrou uma de suas promessas campanha de junção e redução de ministérios. Há dezenas de nomes de primeiro escalão a serem preenchidos, mas Paulo Guedes comandará um super-ministério econômico, que junta as pastas da Fazenda, Planejamento e Desenvolvimento, Indústria e Comércio (Mdic). Nesse sentido, sob a ótica dos players do mercado financeiro e de diversos outros agentes econômicos o ponto de partida é positivo.

As contas públicas urgem acertos via uma agenda de reformas de cunho fiscal. O caminho não é fácil e há pressa. A boa notícia é que, em geral, o primeiro ano de governo é reconhecidamente um período de maior capital político e mais amigável à implementação de projetos. Está na pauta a reforma da previdência, tributária,

privatizações, medidas para elevação da produtividade, maior abertura comercial, entre outros.

A incerteza maior vem da exequibilidade dessa agenda. Não há ainda uma liderança clara, há declarações muitas vezes conflitantes entre membros da equipe já anunciada, há dúvida sobre nomes que comandarão a Câmara dos Deputados e o Senado Federal, há dúvida sobre a prioridade que será dada a cada tema da agenda, e em especial, sobre que reforma da previdência será apresentada: uma nova? A do presidente Michel Temer? Uma mais amena, ou mais radical? E qual será a receptividade do Congresso com muitos parlamentares novatos?

Tão importante quanto, e intrinsecamente relacionado, está a aceleração do ritmo de crescimento do país que, depois da maior recessão da história (2015-2016), segue pífio.

Embora tenhamos registrado alta do PIB de 1% em 2017 e de cerca de 1,5% esse ano, o crescimento ainda é tímido, o desemprego muito alto (quase 12% em set/18), a ociosidade em vários setores é elevada, os níveis de confiança dos diferentes agentes econômicos (medidos pela FGV) permanecem em zona considerada de “pessimismo”.

As condições atuais são favoráveis à retomada da atividade: taxa de juros (Selic) está no recorde de baixa (6,5% ao ano), inflação medida pelo IPCA e expectativas inflacionárias coletadas pelo BC estão controladas, alavancagem e inadimplência das famílias e empresas estão baixas, concessão de crédito está a subir, há ociosidade a ser ocupada (tanto no trabalho como na produção), a incerteza eleitoral saiu do radar, enfim, com sinalização de reformas e retomada da confiança o PIB de 2019 pode alcançar 3%.

Como a economia ainda opera abaixo do seu potencial, a inflação seguiu baixa em 2018 e não sofre grande pressão. Sim, houve elevação entre o final de 2017 (IPCA de 2,95%) e o fim desse ano (IPCA mais perto do centro da meta (4,5%)), mas há que se considerar que o real desvalorizou ao redor de 13% no ano até (12/nov), os preços de alimentos deixaram de registrar deflações (movimento que foi longo e atípico), e houve forte aumento de alguns preços administrados como gasolina (alta do petróleo no mercado externo e desvalorização da nossa moeda), energia e saúde.

Mesmo com a alta marginal da inflação, o IPCA findará o ano levemente abaixo do centro da meta, ao redor de 4,25%, e as expectativas inflacionárias para os próximos anos (coletadas pela pesquisa Focus do Banco Central) estão ancoradas. Isso já considerando a diminuição da meta de inflação para 2019, de 4,5% para 4,25%, e a sinalização de reduções adicionais do centro da meta em 2020 e 2021 (para 4,0% e 3,75%, respectivamente).

A redução das metas de inflação deve manter o Banco Central ainda mais vigilante e rigoroso. Ainda que o cenário pareça tranquilo para 2019 – desde que não haja choques adversos de câmbio ou outros preços – provavelmente será necessário um aperto monetário no ano que vem, com alta da taxa Selic para algo como 8,0%, de forma a garantir a trajetória cadente da inflação em linha com as novas metas definidas pelo CMN. Não se pode deixar de considerar que a atual taxa de juros real está bastante baixa (taxa real ex-ante está ao redor de 3%); segundo a própria autoridade monetária, em zona estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.

Como um dos riscos para a inflação é sempre o movimento da taxa de câmbio, vale algumas considerações sobre o setor externo. Há robustez do balanço de pagamentos,

o déficit de transações correntes está bastante baixo (0,75% do PIB no acumulado em 12 meses findos em set/18) e os investimentos estrangeiros diretos registram entradas de 3,68% do PIB em 12 meses no mesmo período, ou seja, muito mais do que financiam o déficit. Não há falta de recursos no agregado do balanço. As reservas internacionais somavam US\$ 381 bi no fim do terceiro trimestre do ano. O estoque de swaps em aberto (operações de derivativos ofertadas pelo Banco Central em momentos de maior estresse da taxa de câmbio com a finalidade de diminuir a volatilidade) subiu um pouco, mas ainda é baixo. Enfim, diferente de países com enorme déficit externo como Turquia e Argentina, cujas moedas sofreram maxidesvalorizações esse ano, o caso do Brasil, sob esta ótica, não gera preocupação.

O nosso nó continua a ser o fiscal, ainda que no curto prazo tenha havido melhora. O governo deve cumprir a meta fiscal esse ano com folga. Houve receitas extraordinárias e elevação da arrecadação, teto dos gastos será respeitado, o enxugamento das despesas discricionárias foi enorme e está próximo do limite. O BNDES devolveu recursos para o Tesouro Nacional, o que contribuiu até para uma diminuição do ritmo de piora da dívida bruta/PIB, atualmente em 78,2% (set/18). Mas, não atacamos um dos problemas cruciais que é a reforma previdenciária, já na pauta da equipe do governo Bolsonaro.

Outros assuntos também importantes estão no esboço da agenda econômica. No lado dos tributos, redução da alíquota de CSLL e IRPJ, isenção de IRPF até 5 salários mínimos, tributação de dividendos, reversão de isenções fiscais, revisão do pacto federativo, leilão da cessão onerosa. No lado das despesas, além da previdência, tem o fim do abono salarial, adiamento do aumento dos salários de servidores. Também se pretende executar amplo programa de privatizações, e há verbalizado interesse em se aprovar a independência do Banco Central. O novo governo também terá que definir uma nova política de reajuste do salário mínimo, como ficará o subsídio dado ao diesel após a greve dos caminhoneiros, se a tabela de fretes seguirá congelada e como será a política de preços da Petrobras. Esses são apenas alguns dos temas espinhosos a serem debatidos.

16.3. Conclusão

O cenário internacional benigno que esteve a ofuscar fragilidades de países emergentes, inclusive do Brasil, dá sinais de que entrará em terreno mais incerto com possibilidade de mais volatilidade. Isso torna a análise das possibilidades de investimentos globais mais criteriosa quando se define alocações de recursos.

Embora nossas contas externas estejam num momento histórico favorável, turbulências internacionais muitas vezes se sobrepõem e acarretam movimentos nas moedas. Ademais, há um foco de atenção doméstico e estrangeiro nas contas públicas do Brasil, cuja piora nos últimos anos nos custou algumas quedas de rating pelas agências internacionais. A recuperação da nossa nota depende da capacidade de gerar novamente superávits primários e da execução bem sucedida de uma agenda de reformas (como mencionado acima), num certo prazo de tempo não tão extenso. Falhas podem elevar o risco Brasil, o que, em geral, traz desvalorização da moeda, alta de juros e piora no crescimento. Já vimos esse filme algumas vezes.

Há um clima de esperança entre investidores, o tal período em que se dá o benefício da dúvida. Investidores não estão, todavia, demasiadamente otimistas ou afoitos para alocar em ativos brasileiros. O país precisa fazer suas lições de casa, e com isso entrar

novamente numa espiral positiva de crescimento, atratividade de recursos, diminuição de risco e melhora da sua avaliação. Os próximos meses nos dirão se a rota está certa.

16.4. Cenário em Números

A tabela a seguir apresenta as projeções de inflação, juros e produto interno bruto até o ano de **2023**:

| CENÁRIO MACROECONÔMICO | | | | | |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PERÍODO | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| INFLAÇÃO (IPCA) | 4,30% | 4,00% | 4,00% | 3,75% | 3,75% |
| INFLAÇÃO (IGP-M) | 4,70% | 4,50% | 4,00% | 4,00% | 4,00% |
| JURO NOMINAL (SELIC) | 8,00% | 9,00% | 9,00% | 9,00% | 9,00% |
| PIB (%) | 2,80% | 3,00% | 3,00% | 3,00% | 3,00% |

As projeções macroeconômicas realizadas na FUNCESP fornecem subsídios à tomada de decisão de alocação. Há uma interação constante entre os gestores de cada segmento de ativos e os responsáveis pela confecção dos cenários macroeconômicos de curto, médio e longo prazo. Embasados nestes cenários, os gestores, Gerentes Executivos e Diretor de Investimentos e Patrimônio, tomam decisões de alocação (Comitê de Investimentos) entre os diversos segmentos de ativos e fazem recomendações aos Comitês Gestores.

Os cenários macroeconômicos de curto, médio e longo prazos também fornecem embasamento para a tomada de decisão dos gestores no que se refere à alocação interna a cada segmento, isto é, a alocação entre os diversos fatores de risco ou setores a serem selecionados para investimentos dentro de um segmento.

17. Alocação dos Recursos Garantidores para 2019 – Curto Prazo

A sugestão de alocação a seguir apresentada foi baseada em premissas macroeconômicas e estudos técnicos e poderá ser mudada a qualquer momento, bastando que ocorram mudanças nas premissas utilizadas, principalmente no que se refere ao cenário macroeconômico.

Como mencionado anteriormente nesta Política de Investimentos 2019, a FUNCESP acredita que os fatores dos quais derivam as projeções de rentabilidade de todas as carteiras de renda variável, principalmente no longo prazo, são os mesmos. Com base nesta hipótese – com exceção à parcela já alocada na Carteira de Participações – apesar da FUNCESP apresentar uma recomendação para o curto prazo, implantada através dos Formulários de Informações, de como distribuir os recursos do Segmento de Renda Variável entre as diversas carteiras disponíveis, não há restrições de que a alocação em renda variável seja efetuada em quaisquer carteiras (exceção à Carteira de Participações), a critério dos órgãos responsáveis.

Como mencionado anteriormente, o estudo de ALM, com sua sugestão de alocação estratégica, representa tão somente um parâmetro para a tomada de decisão de alocação dos ativos, não devendo cercear de forma alguma, decisões de curto prazo da FUNCESP,

desde que estas possam ser revertidas também no curto prazo, sem acarretar impactos negativos na estrutura de ativos ou comprometer resultados futuros do **PSAP/CESP B1**.

A seguir, apresentamos a proposta de alocação de ativos para o **PSAP/CESP B1** para o ano de **2019**, assim como seus limites superiores e inferiores – limites estes arbitrados pela FUNCESP e mais restritivos do que a legislação em vigor. Eventuais ultrapassagens destes limites **(somente no que se refere aos Segmentos)**, identificadas e não corrigidas propositadamente, ao longo do período de vigência desta Política – ocorram elas de forma passiva ou ativa – deverão ser comunicadas aos Comitês Gestores, à Assembleia Geral, aos Participantes e à PREVIC, conforme previsto na legislação em vigor.

Note-se que nas tabelas a seguir apresentadas, os ajustes na alocação dos recursos garantidores são feitos no Segmento de Renda Fixa, isto é, quando todos os outros segmentos estiverem em seus valores mínimos, o Segmento de Renda Fixa terá sua alocação máxima (completando os 100% dos recursos garantidores), e quando todos os outros segmentos estiverem em seus valores máximos, o Segmento de Renda Fixa estará em seu valor mínimo (completando os 100% dos recursos garantidores). O mesmo procedimento anteriormente apresentado é adotado dentro do Segmento de Renda Fixa, utilizando-se a Carteira Atuarial, isto é, na referida carteira são feitos os ajustes de alocação tomando-se por base não mais os recursos garantidores, mas a alocação de ativos do Segmento de Renda Fixa.

BSPS

| Segmentos de Aplicação | Percentual dos Recursos Garantidores | | |
|--|--------------------------------------|---------------|---------------|
| | Mínimo | Alvo | Máximo |
| Renda Fixa | 41,17% | 79,67% | 97,30% |
| Atuarial (Carteira de Ajuste da Alocação) | 33,31% | 73,81% | 97,30% |
| Multimercado | 0,00% | 4,00% | 5,00% |
| Títulos em Garantia | 0,00% | 1,87% | 2,87% |
| Renda Variável | 2,00% | 13,15% | 26,15% |
| Dividendos | 2,00% | 10,00% | 23,00% |
| Fundamentalista | | | |
| Outras (Mercado) | | | |
| Participações | 0,00% | 3,15% | 3,15% |
| Exterior | 0,00% | 0,50% | 10,00% |
| Renda Fixa no Exterior | 0,00% | 0,50% | 10,00% |
| Renda Variável no Exterior | 0,00% | 0,00% | 10,00% |
| Estruturados | 0,00% | 2,00% | 10,00% |
| Multimercado Estruturado | 0,00% | 2,00% | 10,00% |
| Private Equity | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Imobiliário | 0,70% | 3,70% | 8,70% |
| Aluguel e Renda | 0,70% | 3,70% | 6,70% |
| Multimercado Estruturado com Lastro Imobiliário | 0,00% | 0,00% | 2,00% |
| Outros Imóveis | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Operações com Participantes | 0,00% | 0,97% | 3,97% |
| Empréstimos a Participantes | 0,00% | 0,97% | 3,97% |

BD

| Segmentos de Aplicação | Percentual dos Recursos Garantidores | | |
|--|--------------------------------------|---------------|---------------|
| | Mínimo | Alvo | Máximo |
| Renda Fixa | 47,00% | 74,00% | 98,00% |
| Atuarial (Carteira de Ajuste da Alocação) | 39,98% | 69,98% | 98,00% |
| Multimercado | 0,00% | 4,00% | 6,00% |
| Títulos em Garantia | 0,00% | 0,02% | 1,02% |
| Renda Variável | 2,00% | 18,00% | 30,00% |
| Dividendos | 2,00% | 18,00% | 30,00% |
| Fundamentalista | | | |
| Outras (Mercado) | | | |
| Participações | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Exterior | 0,00% | 3,00% | 10,00% |
| Renda Fixa no Exterior | 0,00% | 1,00% | 10,00% |
| Renda Variável no Exterior | 0,00% | 2,00% | 10,00% |
| Estruturados | 0,00% | 3,00% | 10,00% |
| Multimercado Estruturado | 0,00% | 3,00% | 10,00% |
| Private Equity | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Imobiliário | 0,00% | 2,00% | 3,00% |
| Aluguel e Renda | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Multimercado Estruturado com Lastro Imobiliário | 0,00% | 2,00% | 3,00% |
| Outros Imóveis | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Operações com Participantes | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Empréstimos a Participantes | 0,00% | 0,00% | 0,00% |

CV

| Segmentos de Aplicação | Percentual dos Recursos Garantidores | | |
|---|--------------------------------------|---------------|---------------|
| | Mínimo | Alvo | Máximo |
| Renda Fixa | 47,00% | 74,00% | 98,00% |
| Atuarial (Carteira de Ajuste da Alocação) | 39,99% | 69,99% | 98,00% |
| Multimercado | 0,00% | 4,00% | 6,00% |
| Títulos em Garantia | 0,00% | 0,01% | 1,01% |
| Renda Variável | 2,00% | 18,00% | 30,00% |
| Dividendos | 2,00% | 18,00% | 30,00% |
| Fundamentalista | | | |
| Outras (Mercado) | | | |
| Participações | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Exterior | 0,00% | 3,00% | 10,00% |
| Renda Fixa no Exterior | 0,00% | 1,00% | 10,00% |
| Renda Variável no Exterior | 0,00% | 2,00% | 10,00% |
| Estruturados | 0,00% | 3,00% | 10,00% |
| Multimercado Estruturado | 0,00% | 3,00% | 10,00% |
| Private Equity | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Imobiliário | 0,00% | 2,00% | 3,00% |
| Aluguel e Renda | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Multimercado Estruturado com Lastro Imobiliário | 0,00% | 2,00% | 3,00% |
| Outros Imóveis | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Operações com Participantes | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Empréstimos a Participantes | 0,00% | 0,00% | 0,00% |

Alguns comentários acerca da alocação de ativos sugerida para o **PSAP/CESP B1**, para o ano de **2019**, são apresentados a seguir:

- Os segmentos e carteiras, definidos pela legislação e/ou presentes em normas e procedimentos internos da FUNCESP, poderão sofrer alterações e/ou inovações nos seus respectivos perfis em virtude de critérios legais ou usuais do mercado financeiro. Nestes casos, a Diretoria Investimentos e Patrimônio promoverá os ajustes necessários, independentemente de qualquer autorização, conforme previsto no Regulamento Patrimonial e de Investimentos, cabendo à referida diretoria, posteriormente, se for o caso, noticiar as modificações à Assembleia Geral;
- Novas carteiras, compostas por ativos representativos de fatores de risco previstos no Regulamento Patrimonial e de Investimentos, poderão ser criadas pela Diretoria Executiva ao longo do ano e a partir de sua criação representarão opções de investimentos para os Comitês Gestores;
- A alocação de ativos sugerida pela FUNCESP dependerá de aprovação por parte dos órgãos responsáveis, que poderão optar a qualquer momento por uma alocação de ativos diferente daquela sugerida pela FUNCESP. Portanto, a sugestão de alocação de ativos da FUNCESP não necessariamente refletirá a alocação de ativos a ser praticada, que por sua vez deverá obedecer aos limites determinados por esta Política de Investimentos e pelo Regulamento Patrimonial e de Investimentos da FUNCESP;
- Não estão previstos novos investimentos em ativos classificados pela FUNCESP como de Médio e Alto Risco de Crédito. Exceções serão analisadas caso a caso e estarão sujeitas à aprovação dos órgãos responsáveis;
- Não estão previstos novos investimentos em imóveis comuns aos planos previdenciários administrados pela FUNCESP. Exceções serão analisadas caso a caso e estarão sujeitas à aprovação dos órgãos responsáveis;
- Aportes na Carteira de Participações serão analisados caso a caso e estarão sujeitos à aprovação dos órgãos responsáveis;
- Como sugestão de alocação para a Carteira de Empréstimos a Participantes consta o percentual vigente em **setembro de 2018**, em relação aos recursos garantidores, visto que a movimentação de recursos nesta carteira decorre também de fatores exógenos à FUNCESP, não havendo internamente restrições a que se atinja o limite legal;
- A sugestão de alocação para as carteiras de menor liquidez – Imóveis, Aluguéis e Renda e Participações - foi fixada como o percentual de alocação vigente em **setembro de 2018**, em relação aos recursos garantidores;
- A aprovação da alocação dos recursos garantidores por parte dos Comitês Gestores deverá ser formalizada através dos Formulários de Informações. Os referidos Formulários de Informações deverão ser preenchidos pelos Comitês Gestores e enviados à FUNCESP no mínimo trimestralmente, quando da ocorrência das reuniões ordinárias com a Diretoria Investimentos e Patrimônio da Entidade;
- Quando a recomendação de alteração na alocação dos recursos garantidores ocorrer em período distinto daquele da realização das reuniões ordinárias dos Comitês Gestores com a Diretoria Investimentos e Patrimônio (casos urgentes de alteração de alocação), a FUNCESP acatará a ordem de alocação do Comitê Gestor perante e-mail enviado pelo coordenador do referido Comitê (com cópia aos demais membros do Comitê e

evidência de aceite por parte deles). Entretanto, no período máximo que vai até a próxima reunião ordinária do Comitê Gestor, o Formulário de Informações deverá ser preenchido e enviado à FUNCESP de forma a refletir a alocação vigente;

- Alterações que venham a ser efetuadas nesta Política de Investimentos 2019 ao longo do período de vigência (por exemplo: eventuais alterações da alocação dos recursos garantidores para além dos limites pré-definidos nos Segmentos) deverão ser aprovadas pelos Comitês Gestores. Além da necessidade de aprovação pelos referidos Comitês, as alterações nas Políticas de Investimentos também deverão ser aprovadas pela Assembleia Geral da FUNCESP.

18. Critérios de Seleção, Acompanhamento e Avaliação de Prestadores de Serviços de Administração de Carteiras e Fundos de Investimentos

No ano de 2018 os critérios de seleção, acompanhamento e avaliação de prestadores de serviços de administração de carteiras e fundos de investimentos envolveram:

- Situação jurídica da entidade;
- Capacitação técnica;
- Realização de due-diligence;
- Análise da carteira de seus clientes;
- Entrevistas com clientes do prestador;
- Montante sob sua gestão;
- Representatividade no Ranking Anbima;
- Custos.

Documentos e informações complementares encontram-se disponíveis na Entidade.

19. Procedimentos e Controles Internos – Resolução nº 4.661

Na FUNCESP são desenvolvidas as seguintes atividades de controles internos que visam garantir a observância dos limites e requisitos da Resolução 4.661:

- *Compliance* ativo das operações realizados pelo custodiante contratado;
- *Compliance* diário “*ex-post*”, realizado através de sistemas, verificando os requisitos da Resolução 4.661, assim como da Instrução CVM 555 e Política de Investimentos;
- Geração de relatórios para a Diretoria Executiva para o acompanhamento e indicação dos níveis de proximidade de exposição em relação aos limites legais, com indicação das movimentações a serem realizadas;
- Manuais;
- Normas e procedimentos internos.

Documentos e informações complementares encontram-se disponíveis na Gerência Processamento e Controle de Investimentos, que responde diretamente ao Diretor Presidente da FUNCESP.

20. Operações Realizadas em Ativos Financeiros Ligados ao Patrocinador, Fornecedores, Clientes e Demais Empresas Ligadas

A empresa CESP é o patrocinador do PSAP/CESP B1. Em setembro de 2018, a FUNCESP não possuía nenhum ativo deste patrocinador.

21. Avaliação, Gerenciamento e Acompanhamento do Risco e do Retorno Esperado dos Investimentos em Carteira Própria

A avaliação, gerenciamento e acompanhamento formal dos retornos e dos riscos das carteiras de investimentos, de gestão e administração própria, é realizada semanalmente em reuniões ordinárias do Comitê de Investimentos, do Comitê de Renda Fixa e do Comitê de Renda Variável. Nestas reuniões, que podem acontecer também de forma extraordinária, são apresentados pelas Gerências Executivas Investimentos em Renda Fixa e Investimentos em Renda Variável e Imobiliários, pela Gerência Processamento e Controle de Investimentos e pela Gerência Executiva Governança, Riscos e Compliance dados relativos ao desempenho das diversas carteiras da FUNCESP, das carteiras de ativos nas quais a FUNCESP ainda não possui recursos mas que são potenciais opções de investimentos, e das carteiras e índices que servem de “benchmark” para as carteiras de investimentos da FUNCESP.

Decisões tomadas nas reuniões dos Comitês de Investimentos, de Renda Fixa e de Renda Variável são formalizadas em atas das respectivas reuniões e podem envolver, dentre outras decisões, o aumento ou redução da alocação de recursos em determinada carteira de renda fixa ou renda variável, a aprovação de gestores externos e a retirada de recursos de determinado segmento com alocação em outro.

A avaliação, gerenciamento e acompanhamento do desempenho das carteiras de investimentos da FUNCESP, mais especificamente aquelas dos Segmentos de Renda Fixa e de Renda Variável, além de fundos dos Segmentos Estruturado e Imobiliário, são realizados com base em índices, indicadores e ferramentas de retorno e risco, por exemplo, Sharpe, Treynor, Análise de Dispersão, “Tracking Risk” e “Tracking Error”. As especificidades envolvidas na avaliação, gerenciamento e acompanhamento das carteiras de renda fixa e de renda variável encontram-se detalhadas nas seguintes normas e procedimentos, aprovadas pela Diretoria Executiva:

- Norma e procedimentos nº 13.03.01 - Renda Fixa;
- Norma e procedimentos nº 13.04.01 - Renda Variável.

A avaliação de desempenho das carteiras de ativos de renda fixa e de renda variável faz parte da avaliação de desempenho dos gestores de investimentos. Para total independência, as avaliações de desempenho de final de período são elaboradas pela Gerência Executiva Governança, Riscos e Compliance.

22. Atribuição de Responsabilidades na Gestão dos Investimentos

O Estatuto Social da FUNCESP determina que a Diretoria Executiva deve ser composta por quatro membros, dentre eles o Diretor de Investimentos e Patrimônio, que deve gerir as áreas de atividades que lhe são atribuídas pelo Regimento Interno da FUNCESP.

No Regimento Interno da FUNCESP, definem-se as seguintes competências para a Diretoria Investimentos e Patrimônio, dentre outras:

- Gerenciar a aplicação dos ativos da FUNCESP de modo a obter rentabilidade igual ou superior à proposta em cada plano;
- Responder pelas aplicações do patrimônio da FUNCESP, bem como das reservas previdenciárias, objetivando rentabilidade, segurança e liquidez, obedecidas as disposições legais e estatutárias;

- Propor a política de investimentos/plano de aplicação do patrimônio da FUNCESP de acordo com as propostas apresentadas pelos Comitês Gestores de Investimento e Previdência, para deliberação da Assembleia Geral;
- Elaborar a proposta de Regulamento Patrimonial e de Investimentos da FUNCESP e dar-lhe cumprimento, após a respectiva aprovação.

O Regimento Interno da FUNCESP define também a relação dos Comitês Gestores de Investimentos e Previdência com a FUNCESP e determina que:

- Homologado o funcionamento do Comitê Gestor de Investimento e Previdência, estará a FUNCESP obrigada, por todos os seus órgãos de administração, nos termos previstos em seu Estatuto Social, a reconhecer suas deliberações relativas à gestão integral dos respectivos planos de benefícios previdenciários, desde que observadas todas as regras previstas no referido Regimento Interno, bem como de acordo com a legislação em vigor, com as disposições estatutárias, com os Regulamentos dos Planos Previdenciários e demais regulamentos, regimentos e normas da FUNCESP, em especial a paridade entre os representantes do Patrocinador e dos Participantes, incluídos os Assistidos;
- Na hipótese de que não sejam atendidos os requisitos definidos no Regimento Interno da FUNCESP, as competências do Comitê Gestor de Investimento e Previdência serão exercidas pelo Conselho Deliberativo até que ocorra o pleno atendimento do disposto no Regimento Interno da FUNCESP.

Portanto, de forma geral, no que se refere aos órgãos estatutários as decisões de investimentos são propostas pela Diretoria Investimentos e Patrimônio e devem ser aprovadas pelos Comitês Gestores de Investimentos e Previdência, instituídos no âmbito dos patrocinadores. No caso das Políticas de Investimentos, elas são elaboradas pela Diretoria Investimentos e Patrimônio e recomendadas aos Comitês Gestores de Investimentos e Previdência, que devem aprová-las, sendo encaminhadas posteriormente para aprovação da Assembleia Geral.

Ainda no âmbito dos órgãos estatutários, o Manual de Delegação de Autoridade define que:

- Limites para aplicações em instituições financeiras devem ser aprovados pela Diretoria Executiva;
- Limites para aplicações em papéis privados (de instituições não financeiras) acima de 1% do patrimônio disponível para investimentos deve ser aprovado também pelo Diretor Presidente, além do Comitê de Renda Fixa;
- A terceirização de administração da carteira de renda fixa deve ser aprovada pela Diretoria Executiva;
- A aprovação de corretoras para operar ações é responsabilidade da Diretoria Executiva;
- A alteração dos parâmetros das carteiras de ações deve ser aprovada pela Diretoria Executiva;
- A terceirização de administração da carteira de renda variável deve ser aprovada pela Diretoria Executiva;
- A aquisição e alienação de blocos de controle de ações de empresas devem ser aprovadas pelo Conselho Deliberativo, após aprovação da Diretoria Executiva;
- A aquisição e alienação de imóveis devem ser aprovadas pelo Conselho Deliberativo.

No âmbito da Diretoria Investimentos e Patrimônio, o documento que rege a atribuição de responsabilidades na gestão dos investimentos da FUNCESP é o Regulamento Patrimonial

e de Investimentos, documento proposto pela Diretoria Investimentos e Patrimônio e aprovado pela Assembleia Geral.

São definidos no Regulamento Patrimonial e de Investimentos os seguintes órgãos:

- Comitê de Investimentos – órgão existente no âmbito da Diretoria Investimentos e Patrimônio, composto pelo Diretor de Investimentos e Patrimônio, pelo Gerente Executivo – Investimentos em Renda Fixa e pelo Gerente Executivo – Investimentos em Renda Variável e Imobiliário, com o objetivo de deliberar sobre a alocação dos investimentos entre os diversos segmentos e carteiras, obedecidos os parâmetros, alçadas e regras estabelecidas. todas as decisões do Comitê de Investimentos são registradas em ata de reunião do Comitê de Investimentos;
- Comitê de Renda Fixa – órgão existente no âmbito da Diretoria Investimentos e Patrimônio, composto pelo Diretor de Investimentos e Patrimônio e pelo Gerente Executivo – Investimentos em Renda Fixa, com o objetivo de deliberar sobre os investimentos do Segmento de Renda Fixa, obedecidos os parâmetros, alçadas e regras estabelecidas. Todas as decisões do Comitê de Renda Fixa são registradas em ata de Reunião de Renda Fixa;
- Comitê de Renda Variável – órgão existente no âmbito da Diretoria Investimentos e Patrimônio, composto pelo Diretor de Investimentos e Patrimônio e pelo Gerente Executivo – Investimentos em Renda Variável e Imóveis, com o objetivo de deliberar sobre os investimentos do Segmento de Renda Variável, obedecidos os parâmetros, alçadas e regras estabelecidas. todas as decisões do Comitê de Renda Variável são registradas em ata de Reunião de Renda Variável.

Não obstante o fato da equipe responsável pela gestão dos investimentos na FUNCESP contar, além dos Gerentes Executivos e do Diretor de Investimentos e Patrimônio, com analistas de investimentos, operadores de renda fixa e de renda variável, economista e *trainees*, não há atribuição de responsabilidade relativa à tomada de decisão de investimentos para estes profissionais. Cada um destes profissionais possui atribuições claras, normalmente destacadas em metas de desempenho definidas em comum acordo com os respectivos gestores. As referidas atribuições são sempre de suporte à tomada de decisão, isto é, análises, recomendações, assessoramento, ficando a cargo dos Gerentes Executivos e do Diretor de Investimentos e Patrimônio a responsabilidade por utilizar ou não as informações produzidas pelos referidos profissionais na tomada de decisões de investimentos. Os profissionais de investimentos anteriormente mencionados participam das reuniões dos Comitês de Investimentos, Renda Fixa e Renda Variável, mas somente como convidados, não possuindo poder de decisão, decisão que cabe somente aos gestores.

Também como suporte à tomada de decisão de investimentos, destaca-se a Gerência Executiva Governança, Riscos e Compliance, que pode avaliar riscos inerentes às operações pretendidas, especialmente às que oferecem riscos não usuais, mas sempre manifestando-se de forma a não se posicionar quanto a realização ou não dos investimentos, isto é, a decisão final quanto à realização ou não dos investimentos cabe somente aos gestores. Situação similar ocorre com a Gerência Executiva Assuntos Legais e Regulatórios (Jurídico).

23. Mitigação de Potenciais Conflitos de Interesse entre Prestadores de Serviço e pessoas que participam do processo decisório

Na FUNCESP existem processos que regem a contratação de prestadores de serviços relacionados a investimentos e que são formalizados através de normas e procedimentos. Os referidos processos de concorrência envolvem a avaliação da capacidade técnica dos concorrentes e também fatores de riscos reputacionais, e envolvem áreas subordinadas a diferentes diretorias, tais como a Gerência Executiva Governança, Riscos e Compliance, Gerências Executivas de Renda Fixa e Renda Variável, Gerência de Compras e Contratações e Gerência de Controle e Processamento de Investimentos.

No Manual de Delegação de Autoridade estão definidos os limites de alçada para a contratação dos prestadores de serviço. As alçadas envolvem não só valores financeiros, por exemplo, para a celebração de contratos de consultorias e de sistemas, mas também envolvem processos, tais como a terceirização da gestão de investimentos e a escolha de corretoras de renda variável, que devem ser aprovadas pela Diretoria Executiva. Processos de contratação de prestadores de serviços que ofereçam riscos razoáveis, seja pelo valor envolvido, seja pela complexidade da decisão ou serviço prestado, envolvem necessariamente processos de “due diligence” e também, na maioria das vezes, a aprovação da Diretoria Executiva conforme definido no Manual de Delegação de Autoridade. Esta estrutura de tomada de decisão minimiza de forma bastante importante os riscos associados a conflitos de interesse entre os gestores e os prestadores de serviços contratados.

Os principais normativos internos que descrevem os processos anteriormente mencionados, que garantem a avaliação da capacidade técnica dos prestadores de serviços e minimizam os potenciais conflitos de interesse entre os gestores e os prestadores de serviços são:

- Norma e procedimentos nº 01.02.02 - Compras e Contratações;
- Regulamento de Compras e Contratações;
- Norma e procedimentos nº 13.03.01 - Renda Fixa;
- Norma e procedimentos nº 13.04.01 - Renda Variável;
- Manual de delegação de autoridade - M.D.A.

24. Rentabilidades por Segmentos de Aplicação

A PREVIC determina na Instrução nº6, que as rentabilidades passadas constem da Política de Investimentos dos planos previdenciários. Os dados relativos às rentabilidades e que devem constar desta Política são:

- Rentabilidade auferida por plano e segmento de segmento de aplicação nos cinco exercícios anteriores a que a Política de Investimentos se refere, de forma acumulada e por exercício.

Na data de confecção da política de investimentos, temos disponíveis para o ano corrente dados até **setembro de 2018**.

A metodologia de cálculo utilizada pela FUNCESP é definida pela PREVIC como “Cotização Adaptada”. Nesta metodologia, a rentabilidade é obtida pela variação do valor da cota de uma carteira no período considerado.

Conforme comentado anteriormente, a PREVIC demanda o recebimento de um resumo da Política de Investimentos para cada CNPB. Por isso, quando da alimentação do sistema de captação de dados dos investimentos (SICADI/PREVIC) efetuamos a consolidação por CNPB das rentabilidades a seguir apresentadas. A consolidação das rentabilidades por CNPB leva em conta a participação de cada tipo de benefício dentre o total dos recursos garantidores do plano, tomando-se por base **setembro de 2018**.

| SEGMENTOS | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018* | ACUMULADO |
|-----------------------------|--------|---------|---------|--------|--------|-----------|
| RENDA FIXA | 12,00% | 11,70% | 17,45% | 10,81% | 9,62% | 78,48% |
| RENDA VARIÁVEL | -2,58% | -16,38% | 47,86% | 26,86% | 9,53% | 67,37% |
| INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS | -9,32% | -3,04% | -8,82% | 9,74% | 6,21% | -6,56% |
| INVESTIMENTO NO EXTERIOR | 15,35% | 46,36% | -15,90% | 23,23% | 14,49% | 100,32% |
| IMÓVEIS | 11,75% | 12,91% | 0,89% | 16,18% | 3,39% | 52,91% |
| OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES | 10,06% | 17,87% | 15,25% | 5,57% | 12,97% | 78,31% |
| PATRIMÔNIO DE INVESTIMENTOS | 8,69% | 7,82% | 17,64% | 13,06% | 9,36% | 70,46% |

* até set/18

Final

Contato:

Édner Bitencourt Castilho – Governança, Riscos e Compliance
edner.castilho@funcesp.com.br