

Política de Investimentos 2011



Plano BD

Índice

1. Introdução.....	3
2. Plano de benefícios.....	3
3. Alocação de recursos e os limites por segmento de aplicação	4
4. Limites por modalidade de investimento.....	4
5. Derivativos	5
6. Índices de referência e metas de rentabilidade	5
7. Mandatos.....	6
8. Alternativas de Investimentos.....	7
9. Apreçamento de ativos financeiros.....	12
10. Política de gestão de risco	13
11. Observação dos Princípios Sócio-Ambientais.....	19

1. Introdução

A presente política de investimento estabelece os princípios e diretrizes que devem reger os investimentos dos recursos confiados à Entidade, com vistas a promover a segurança, liquidez e rentabilidade necessárias para assegurar o equilíbrio entre ativos e passivos do plano de benefícios.

Os limites e critérios aqui estabelecidos estão fundamentados na Resolução CMN nº 3.792, de 24 de setembro de 2009, e em suas alterações subsequentes. Esta legislação estabelecia, quando da aprovação desta política de investimento, as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores das Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

Entende-se, dessa forma, que as diretrizes ora estabelecidas são complementares àquelas definidas pela Resolução CMN nº 3792, não estando os administradores ou gestores, em nenhuma hipótese, dispensados de observar as regras de elegibilidade, restrições, limites e demais condições estabelecidas pela legislação aplicável, ainda que estas não estejam transcritas neste documento.

Caso haja mudanças na legislação, os investimentos devem ser adequados à nova regulamentação. Se houver necessidade de negociação de ativos, a entidade estabelecerá um plano com critérios e prazos para a realização dessas operações, de forma a garantir a preservação dos recursos, sem prejuízos à rentabilidade dos investimentos.

A entidade poderá deixar de monitorar, da mesma forma, limites e restrições obrigatórios que eventualmente venham a ser revogados pela legislação aplicável.

A elaboração desta política de investimento foi conduzida pela Diretoria Executiva e aprovada pelo Conselho Deliberativo. As diretrizes aqui definidas, que entram em vigor em 1ª de janeiro de 2011, contemplam todos os itens previstos no Capítulo V, “Da Política de Investimento”, da Resolução CMN nº 3792.

2. Plano de benefícios

Esta política de investimento apresenta as diretrizes para a aplicação dos recursos garantidores do **Plano de Benefício Definido**. Os tópicos a seguir mostram suas principais características:

- Tipo: Benefício Definido (BD)
- CNPB: 1978000529
- Meta Atuarial: INPC + 6% aa
- Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado (AETQ): Alberto Higino de Camargo Assis
- Administrador Responsável pelo Plano de Benefícios (ARPB): Eduardo Celso de Araújo Marinho

3. Alocação de recursos e os limites por segmento de aplicação

A tabela a seguir mostra a alocação-objetivo e os limites de aplicação em cada um dos segmentos definidos pela Resolução CMN nº 3792, e eventuais sub-segmentos em que a Entidade pode manter aplicações. Essa alocação foi definida com base em estudo de macro-alocação de ativos, elaborado com o intuito de determinar a alocação estratégica a ser perseguida ao longo do exercício dessa Política de Investimentos.

SEGMENTO	LIMITE LEGAL	ALOCAÇÃO OBJETIVO	LIMITES	
			INFERIOR	SUPERIOR
Renda Fixa	100%	40%	0%	100%
Renda Variável	70%	35%	0%	70%
Investimentos Estruturados	20%	10%	0%	20%
Investimentos no Exterior	10%	3%	0%	3%
Imóveis	8%	8%	0%	8%
Operações com Participantes	15%	7%	0%	15%

A alocação objetivo foi definida considerando o cenário macroeconômico e as expectativas de mercado vigentes quando da elaboração desta política de investimento. Os números refletem, portanto, a alocação estratégica dos recursos, sujeita a movimentos táticos de acordo com as condições de mercado.

É importante frisar que mudanças no cenário macroeconômico inevitavelmente alteram as expectativas de retorno dos ativos, bem como suas volatilidades, o que pode obrigar os administradores de plano a buscar um novo ponto de equilíbrio dentro dos limites de alocação de cada segmento.

No caso específico do segmento “Investimentos no Exterior”, a Entidade não possui intenção de realizar diretamente esse tipo de investimento ao longo da vigência dessa Política. Entretanto, não é vetado o investimento indireto, através de fundos que detenham BDRs em sua carteira, respeitando-se tanto o regulamento do fundo quanto o limite legal de alocação.

4. Limites por modalidade de investimento

Na aplicação dos recursos, o plano observa os limites estabelecidos pela Resolução CMN nº 3.792 para as modalidades de investimento elegíveis, sem quaisquer restrições adicionais.

4.1. Opção de ações

Operações com opções de ações que não estejam entre as dez maiores participações do IBOVSPA.

4.2. Títulos e Valores Mobiliários não previstos nessa política

Investimentos em títulos e valores mobiliários não previstos nesta Política de Investimentos, mesmo que haja permissão para aquisição na legislação em vigor.

4.3. Fundos Imobiliários

Os investimentos em fundos imobiliários ficam limitados a 0,5% dos recursos garantidores.

4.4. Títulos Enquadrados na Categoria Grau Especulativo

É vedada a aquisição de títulos considerados, segundo os critérios estabelecidos nesta política de investimentos, como de grau especulativo.

Porém, cabe ressaltar, que o plano não é obrigado a se desfazer dos títulos que originalmente eram enquadrados na categoria grau de investimento, mas que, em função de um rebaixamento de nota, passaram a ser considerados como de grau especulativo. Da mesma forma, caso um título adquirido como de grau de investimento passe a ser considerado como de grau especulativo em função de alteração nos critérios de classificação de risco adotados, o plano não é obrigado a vender o título.

5. Derivativos

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

6. Índices de referência e metas de rentabilidade

A Resolução CMN nº 3.792 exige que as entidades fechadas de previdência complementar definam índices de referência (*benchmarks*) e metas de rentabilidade para cada segmento de aplicação.

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

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

SEGMENTO	ÍNDICE DE REFERÊNCIA	META DE RENTABILIDADE
Renda Fixa	70% CDI + 30% IMA-B	INPC + 6% ao ano
Renda Variável	Ibovespa	INPC + 9% ao ano
Investimentos Estruturados	105% CDI	INPC + 6% ao ano
Investimentos no Exterior	105% CDI	INPC + 6% ao ano
Imóveis	INPC + 6% ao ano	INPC + 6% ao ano
Operações com Participantes	INPC + 6% ao ano	INPC + 6% ao ano

7. Mandatos

A despeito da organização de seus investimentos baseada nos segmentos propostos pela legislação aplicável, a Entidade adota a estrutura gerencial de **mandatos** para o monitoramento de seus investimentos.

Um mandato pode ser entendido como a consolidação de investimentos com características semelhantes em termos de risco, rentabilidade esperada, prazo etc. Além de servir de referência para a gestão dos recursos, tal estrutura de investimentos serve como parâmetro para o controle e monitoramento dos riscos financeiros inerentes a cada mandato.

O quadro a seguir apresenta a estrutura de mandatos adotada, com seus respectivos *benchmarks*. Os índices de referência e as metas de rentabilidade estabelecidas anteriormente, para cada segmento, representam uma estimativa da consolidação dos mandatos.

MANDATO	BENCHMARK
Renda Fixa – Mandato Híbrido	70% CDI + 30% IMA-B
Renda Fixa Crédito	110% do CDI
Multimercado Institucional	IFM-I
Multimercado Estruturado	IFM
Renda Variável	Ibovespa

A seguir, detalha-se resumidamente a estrutura de cada um dos mandatos observados:

Mandato Híbrido: representa os investimentos em fundos de renda fixa, compostos predominantemente por títulos públicos, cujo índice de referência é dado por uma composição entre índices de curtíssimo e índices de longo prazo.

Renda Fixa Crédito: esse mandato engloba os investimentos em veículos destinados à aquisição de títulos privados, que buscam prêmio em relação às taxas de juros praticadas no mercado através da assunção de risco de crédito.

Multimercado Institucional: esse mandato reúne os fundos multimercados que obedecem as restrições impostas pela legislação aplicável às EFPCs.

Multimercado Estruturado: esse mandato reúne os fundos multimercados que não obedecem, necessariamente, a todos os pontos da legislação aplicável às EFPCs. Por outro lado, os fundos que compõem esse mandato não devem utilizar as prerrogativas de investimentos destinados a investidores qualificados, de acordo com a exigência da Resolução CMN nº 3792.

Renda Variável Tradicional: representa os investimentos em renda variável que possuem o objetivo de acompanhar, ou superar em menor escala, os índices de referência tradicionais do mercado.

Renda Variável Ativa: esse mandato engloba os investimentos em ativos de renda variável com menor correlação com os índices tradicionais do mercado, e que buscam atingir retornos diferenciados a longo prazo.

8. Alternativas de Investimentos

Ao longo desse capítulo, detalham-se algumas alternativas de investimentos que podem vir a ser contempladas durante a vigência dessa Política de Investimentos, conforme a conveniência e a necessidade impostas pelo cenário econômico.

Evidentemente, as alternativas aqui listadas não esgotam as alternativas que podem vir a ser estudadas. Entretanto, considerando-se que tais alternativas já são bastante presentes no cenário atual, a Entidade opta por detalhá-las nessa Política de Investimentos para que, caso venham a ser utilizadas, já existam **parâmetros mínimos** para a análise e o acompanhamento de tais alternativas.

8.1. Ativos de Crédito

A análise de ativos de crédito contemplará os ativos emitidos por emissores privados previstos na legislação em vigor, de acordo com os limites de alocação, de concentração e de diversificação estabelecidos.

8.1.1. Avaliação e Seleção

A análise de ativos de crédito levará em consideração, no mínimo, os seguintes critérios:

- O *rating* do emissor ou da emissão, conforme o caso;
- O nível de risco de crédito, de acordo com as diretrizes desta política e com os limites que a mesma estabelece;
- O histórico do emissor e seus principais indicadores de saúde financeira;
- O volume/montante da emissão;
- O prazo do investimento;
- O prêmio em relação aos títulos públicos com prazo ou *duration* semelhante;
- O prêmio em relação a emissões privadas semelhantes em prazo e em setor econômico, quando houver.

8.1.2. Monitoramento

O risco das aplicações em crédito privado está diretamente relacionado à saúde financeira das empresas investidas, que pode mudar em função do cenário macroeconômico, das condições de mercado ou de situações específicas.

Para refletir essas mudanças, é comum que as agências de classificação de risco revejam periodicamente os *ratings* atribuídos. Como nada impede que esses *ratings* sejam revistos para pior, é possível que um título presente na carteira do plano sofra um rebaixamento de *rating* e passe a ser classificado na categoria grau especulativo.

Da mesma forma, existe a possibilidade de que a empresa emissora de um título integrante da carteira do plano tenha falência decretada ou anuncie que não terá condições de arcar com suas dívidas (*default*). Nesse caso, a recuperação de parte dos recursos depende de trâmites legais.

Como os eventos acima mencionados fogem do controle dos investidores, os tópicos a seguir estabelecem as medidas a serem adotadas pelos administradores do plano em eventuais casos de rebaixamento de *rating* ou *default*.

8.1.2.1. Rebaixamento de rating

Caso ocorra rebaixamento de *rating* de um título presente da carteira de investimentos do plano, os administradores podem tomar as seguintes medidas:

- Verificar se a marcação a mercado do título foi ajustada;
- Verificar a existência de outros títulos na carteira do fundo de investimento que possam sofrer rebaixamento de *rating* pelo mesmo motivo;
- Analisar o impacto do rebaixamento na qualidade do crédito, de acordo com os parâmetros desta política;
- Analisar a situação do enquadramento da Entidade.

8.1.2.2. Default

Caso ocorra algum *default* na carteira do plano, os administradores podem adotar as mesmas medidas recomendadas para os casos de rebaixamento de *rating* e, adicionalmente, no caso de veículos sob gestão discricionária, verificar se o gestor agiu com diligência.

8.1.3. Controle de Riscos

Os controles de risco para operações desse tipo seguirão os controles estabelecidos no capítulo específico dessa Política de Investimentos. Adicionalmente, o controle de risco deve considerar, para cada operação efetuada:

- A variação no percentual de crédito na carteira;
- Os limites legais de investimento por modalidade;
- Os efeitos de diversificação (em termos de setores, emissores); e
- O impacto na liquidez do plano.

8.2. Investimentos em Participações

O investimento em participações se dá através de Fundos de Investimentos em Participações (FIPs), também conhecidos como *Private Equity*. O intuito desse tipo de investimento é, em geral, a participação em um projeto ou empresa, com vistas à posterior valorização dos recursos investidos.

Embora sejam usualmente relacionados a projetos de grande porte, como construção de hidrelétricas ou de redes de transmissão, os empreendimentos investidos pelos fundos de

participações podem possuir portes menores. Existem gestores especialistas, por exemplo, em selecionar e capitalizar empresas em estágio inicial que precisam de recursos para viabilizar alguns projetos.

Independentemente do porte dos empreendimentos financiados, as formas de investimento e apuração de ganho dos fundos de participações são semelhantes. Em geral, os FIPs selecionam e capitalizam empresas ou projetos com significativo potencial de ganho. Feito o aporte, os gestores do fundo passam a participar de forma ativa na administração do negócio. Após alguns anos, concluídos os projetos, é feito o desinvestimento e o pagamento do principal e dos juros aos cotistas.

A análise da estrutura da operação deixa evidente que um dos principais riscos dos fundos de participação está relacionado à liquidez. Por se tratar de um fundo fechado, o cotista não tem a possibilidade de resgate antecipado. É preciso esperar alguns anos, portanto, até a conclusão do ciclo de investimento.

8.2.1. Avaliação e Seleção

A análise desse tipo de investimento levará em consideração, no mínimo, os seguintes critérios:

- O setor ao qual o projeto é ligado, seus riscos e sua situação na economia atual;
- As expectativas de retorno do investimento realizado;
- O cronograma previsto para o desembolso dos recursos;
- Os prazos previstos de investimento e de desinvestimento, e seu possível impacto na liquidez do plano;
- A forma de contabilização dos projetos, e seu potencial impacto em cada plano de benefícios da Entidade;
- O histórico do gestor e de seus principais executivos, além do histórico das pessoas que ficarão responsáveis pela condução dos projetos em si.

Além das características acima descritas, é recomendado que a seleção dos FIPs leve em consideração aspectos como:

- Aporte de capital do gestor: para reforçar seu comprometimento, é comum que os gestores aloquem capital próprio nos fundos de participações;
- Taxas: é importante que as taxas de administração e de performance sejam definidas de forma que orientem o gestor a buscar maximizar o retorno dos investimentos;
- Limite de concentração: é interessante que o regulamento do fundo estabeleça limites de concentração, para que haja diversificação de empresas, setores e localização geográfica das empresas investidas;
- Restrição para criação de novos FIPs: a criação de novos fundos que utilizem a mesma equipe deve ser restringida por um determinado intervalo de tempo. O objetivo é garantir que a administração não fique dispersa.

8.2.2. Monitoramento

O monitoramento dos investimentos em FIPs deve ser realizado a partir da avaliação, no mínimo, dos seguintes aspectos:

- Análise das atas das reuniões de Comitê, para garantir que a gestão do FIP esteja de acordo com as premissas estabelecidas em seu regulamento;
- Avaliação dos projetos apresentados *vis-a-vis* os projetos investidos, para avaliar a capacidade do gestor de encontrar e escolher projetos;
- Avaliação das empresas ou projetos investidos, sobretudo a partir de seus indicadores financeiros;
- Avaliação do apreamento das participações e das auditorias sobre os valores obtidos, com objetivo de verificar o desempenho do fundo;
- Monitoramento do mercado quando da ocasião do desinvestimento do fundo, para avaliar a capacidade do gestor ao vender a empresa ou a participação.

8.2.3. Controle de Riscos

O controle de risco a partir de indicadores de perda máxima faz pouco ou nenhum sentido para esse tipo de fundo, uma vez que os projetos avaliados são de longo prazo e não apresentam apreamento diário.

Para acompanhar o risco do projeto, a Entidade utilizará, além dos critérios estabelecidos no item anterior, dois indicadores principais:

- Avaliação periódica do passivo atuarial do plano, para assegurar que a falta de liquidez desse tipo de investimento não comprometa as suas obrigações atuariais;
- Análise de impacto de possíveis perdas ou ganhos inesperados na carteira do plano, de forma relativa a suas obrigações atuariais.

8.3. Multimercados Estruturados

Entende-se por multimercados estruturados aqueles fundos classificados, de acordo com a CVM, como multimercados, que não se obrigam a seguir, total ou parcialmente, as regras impostas pela legislação aplicável às EFPCs.

Cabe ressaltar que, de acordo com a Resolução CMN nº 3792, esses fundos não devem utilizar, na composição de seu regulamento, de nenhuma prerrogativa exclusiva de investidores qualificados.

8.3.1. Avaliação e Seleção

A análise desse tipo de investimento levará em consideração, no mínimo, os seguintes critérios:

- O histórico da instituição gestora e da equipe de gestão;
- O estilo de gestão e a capacidade de agregar diversificação à carteira da Entidade;

- A performance passada do fundo ou de sua equipe de gestão;
- O nível de risco e os controles utilizados pelo fundo;
- Os demais prestadores de serviço do fundo (custodiante, administrador e auditor), com o objetivo de assegurar o cumprimento de seu regulamento e o apreçamento dos ativos investidos pelo fundo.

8.3.2. Monitoramento

O monitoramento deverá contemplar, no mínimo, os seguintes critérios:

- Performance do fundo, tanto de maneira absoluta como relativa à indústria;
- Diversificação proporcionada pelo fundo aos investimentos da Entidade;
- Manutenção da equipe de gestores do fundo;
- Aderência ao mandato.

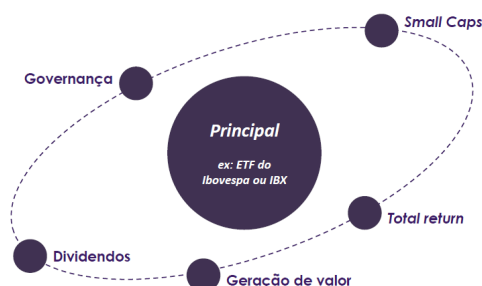
8.3.3. Controle de Riscos

O controle de risco será realizado a partir dos limites estabelecidos para o mandato específico em que tal investimento se enquadrar, de acordo com o capítulo dessa Política destinado ao estabelecimento de limites de risco.

8.4. Renda Variável Ativa

Por Renda Variável Ativa, entendem-se os investimentos em ativos de renda variável com menor correlação com os índices tradicionais do mercado, e que buscam atingir retornos diferenciados a longo prazo. Esses investimentos podem ser feitos em ativos de menor liquidez, em segmentos específicos de mercado etc.

Normalmente, essa alternativa está associada à adoção de uma estrutura conhecida por *core-satellite* (ou núcleo-satélite), onde o núcleo da estrutura é composto por investimentos indexados e o satélite é composto por investimentos em Renda Variável Ativa. Esquemáticamente, poderíamos colocar:



8.4.1. Avaliação e Seleção

A análise desse tipo de investimento levará em consideração, no mínimo, os seguintes critérios:

- O histórico da instituição gestora e da equipe de gestão;
- O estilo de gestão e a capacidade de agregar diversificação à carteira de renda variável da Entidade;
- A performance passada do fundo ou de sua equipe de gestão;
- O nível de risco e os controles utilizados pelo fundo;
- Os demais prestadores de serviço do fundo (custodiante, administrador e auditor), com o objetivo de assegurar o cumprimento de seu regulamento e o apreçamento dos ativos investidos pelo fundo.

8.4.2. Monitoramento

O monitoramento deverá contemplar, no mínimo, os seguintes critérios:

- Performance do fundo, tanto de maneira absoluta como relativa à indústria;
- Diversificação proporcionada pelo fundo aos investimentos da Entidade;
- Manutenção da equipe de gestores do fundo;
- Aderência ao mandato.

8.4.3. Controle de Riscos

O controle de risco será realizado a partir dos limites estabelecidos para o mandato específico em que tal investimento se enquadrar, de acordo com o capítulo dessa Política destinado ao estabelecimento de limites de risco.

9. Apreçamento de ativos financeiros

Os títulos e valores mobiliários integrantes das carteiras e fundos de investimentos, exclusivos ou não, nos quais o plano aplica recursos devem ser marcados a valor de mercado, de acordo com os critérios recomendados pela CVM e pela ANBIMA.

Isso não exclui a possibilidade, porém, de o plano contabilizar os títulos que pretende carregar até o vencimento pela taxa do papel, método chamado de marcação na curva.

O método e as fontes de referência adotados para apreçamento dos ativos pela Entidade são os mesmos estabelecidos por seus custodiantes e estão disponíveis no Manual de apreçamento do custodiante.

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

10. Política de gestão de risco

Em linha com o que estabelece o Capítulo III, “Dos Controles Internos e de Avaliação de Risco”, da Resolução CMN nº 3792, este tópico estabelece quais serão os critérios, parâmetros e limites de gestão de risco dos investimentos.

Os procedimentos descritos a seguir buscam estabelecer regras que permitam identificar, avaliar, controlar e monitorar os diversos riscos aos quais os recursos do plano estão expostos, entre eles os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional e legal.

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

10.1. Identificação dos riscos

No processo de gestão do plano, foram identificados os seguintes riscos:

- Risco de mercado;
- Risco de crédito;
- Risco de liquidez;
- Risco atuarial;
- Risco da exposição em derivativos;
- Risco operacional;
- Risco legal; e
- Risco sistêmico.

Estes riscos serão avaliados, controlados e monitorados conforme os critérios estabelecidos nos tópicos a seguir. Outros riscos que eventualmente venham a ser identificados serão tratados no próprio processo de controles internos da entidade.

10.2. Controle de riscos

Como a estrutura de investimentos do plano atribui a discricionariedade da administração dos recursos a terceiros contratados, o controle de parte dos riscos identificados será feito pelos próprios gestores externos, por meio de modelos que devem contemplar, no mínimo, os itens e parâmetros estabelecidos neste documento. Da mesma forma, caberá à entidade o controle de alguns riscos conforme define a tabela a seguir:

RISCO	EXECUÇÃO DA ATIVIDADE DE CONTROLE
Risco de mercado	Gestor
Risco de crédito	Gestor

Risco de liquidez	Gestor
Risco da exposição em derivativos	Gestor
Risco operacional	Gestor/Entidade
Risco legal	Gestor/Entidade
Risco sistêmico	Gestor/Entidade

O gestor que eventualmente extrapolar algum dos limites de risco estabelecidos nesta política de investimentos deve comunicar à Entidade sobre o ocorrido e tomar a medida mais adequada diante do cenário e das condições de mercado da ocasião.

Os limites de risco estabelecidos nesta política de investimento serão **monitorados** pela própria Entidade, com o auxílio de consultoria externa, que zelará pelo cumprimento dos mesmos e tomará as medidas adequadas caso sejam verificadas extrapolações aos limites estabelecidos.

10.3. Avaliação dos riscos

10.3.1. Risco de mercado

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

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

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

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

O cálculo do VaR e do B-VaR considerará os seguintes parâmetros:

- Modelo: não paramétrico.
- Intervalo de Confiança: 95%.

MANDATO	BENCHMARK	MODELO	LIMITE	HORIZONTE DE TEMPO
Renda Fixa – Mandato Híbrido	70% CDI + 30% IMA-B	B-VaR	0,60%	21 dias
Renda Fixa Crédito	110% do CDI	VaR	0,50%	21 dias
Multimercado Institucional	IFM-I	B-VaR	0,40%	21 dias
Multimercado Estruturado	IFM	B-VaR	0,50%	21 dias
Renda Variável	Ibovespa	B-VaR	6,00%	21 dias

Como o controle do risco de mercado é feito para cada parcela dos investimentos da Entidade onde isso faz sentido, o risco do portfólio de investimentos como um todo será monitorado apenas para fins gerenciais, e nenhum limite será definido para esse caso.

10.3.1.1. Análise de Stress

A avaliação dos investimentos em análises de stress passa necessariamente pela definição de cenários de stress, que podem considerar mudanças bruscas em variáveis importantes para o apreçamento dos ativos, como taxas de juros e preços de determinados ativos.

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

Para o monitoramento do valor de stress da carteira, serão utilizados os seguintes parâmetros:

- Cenário: BM&F
- Periodicidade: mensal

As análises de stress são realizadas por meio do cálculo do valor a mercado da carteira, considerado o cenário atípico de mercado, e a estimativa de perda que isso pode gerar à Entidade.

Cabe registrar que essas análises não são parametrizadas por limites, uma vez que a metodologia considerada pode apresentar variações que não implicam, necessariamente, em possibilidade de perda. O acompanhamento terá como finalidade avaliar o comportamento da carteira em cenários adversos para que os administradores possam, dessa forma, balancear melhor as exposições.

10.3.2. Risco de crédito

O risco de crédito dos investimentos do plano será avaliado com base em estudos e análises produzidos pela própria Entidade ou contratados junto a prestadores de serviço. Além disso, a Entidade utilizará para essa avaliação os *ratings* atribuídos por agência classificadora de risco de crédito atuante no Brasil. Os ativos serão enquadrados em duas categorias:

- Grau de investimento;
- Grau especulativo.

Para checagem do enquadramento, os títulos privados devem, a princípio, ser separados de acordo com suas características. Posteriormente, é preciso verificar se o papel possui *rating* por uma das agências elegíveis e se a nota é, de acordo com a escala da agência, igual ou superior à classificação mínima apresentada na tabela a seguir.

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

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

- No caso de emissões de instituições financeiras, para fins de enquadramento, a avaliação deve considerar o *rating* do emissor; nos demais casos consideram-se o *rating* da emissão;
- No caso específico de DPGEs (Depósitos a Prazo com Garantia Especial), esses títulos serão considerados na categoria grau de investimento, desde que o investimento observe o limite da garantia do FGC e os riscos de imagem envolvidos na operação;
- Os títulos que não possuem *rating* pelas agências elegíveis (ou que tenham classificação inferior às que constam na tabela) devem ser enquadrados na categoria grau especulativo;
- Caso duas agências elegíveis classifiquem o mesmo papel, será considerado, para fins de enquadramento, o pior *rating*;
- O enquadramento dos títulos será feita com base no *rating* vigente na data da verificação da aderência das aplicações à política de investimento.

10.3.2.1. Exposição a crédito privado

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

CATEGORIA DE RISCO	LIMITE
Grau de investimento + Grau especulativo	50%
Grau especulativo	10%

10.3.3. Risco de liquidez

O risco de liquidez pode ser dividido em duas classes:

- possibilidade de indisponibilidade de recursos para pagamento de obrigações;
- possibilidade de redução da demanda de mercado.

Os itens a seguir detalham as características destes riscos e a forma como eles serão geridos.

É importante registrar que os instrumentos de controle apresentados são baseados em modelos estatísticos, que por definição estão sujeitos a desvios decorrentes de aproximações, ruídos de informações ou de condições anormais de mercado.

10.3.3.1. Indisponibilidade de recursos para pagamento de obrigações

A gestão do risco de indisponibilidade de recursos para pagamento de obrigações depende do planejamento estratégico dos investimentos do plano. A aquisição de títulos ou valores mobiliários com prazo ou fluxos incompatíveis com as necessidades do plano pode gerar um descasamento.

O controle desse risco é feito por meio da elaboração do estudo de macro-alocação de ativos que projeta, com base nas características do passivo e em dados específicos, o fluxo de caixa do plano para os próximos anos e recomenda uma carteira de ativos adequada para atender a essas demandas futuras.

10.3.3.2. Redução de demanda de mercado

A segunda classe de risco de liquidez pode ser entendida como a possibilidade de redução ou inexistência de demanda pelos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira. A gestão deste risco será feita com base nos seguintes indicadores:

- Percentual da carteira que pode ser negociada em condições adversas;
- Participação no patrimônio líquido de fundos condominiais.

O controle do risco de liquidez de demanda de mercado será feito por meio do controle do percentual da carteira que, em condições adversas (20% do volume médio de negócios), pode ser negociada em um determinado horizonte de tempo. Esses valores deverão obedecer aos seguintes limites:

HORIZONTE	PERCENTUAL DA CARTEIRA
1 (um) dia útil	10%
21 (vinte e um) dias úteis	20%

O controle da participação em fundos condominiais visa a reduzir o risco de o plano se tornar um dos últimos cotistas do fundo e eventualmente ter que arcar com prejuízos financeiros decorrentes da negociação de títulos e valores mobiliários com baixa liquidez.

Em função das diferentes características de cada mercado, não serão estabelecidos limites de participação em fundos de investimento condominiais e não-exclusivos além daqueles já estabelecidos pela regulamentação em vigor. Entretanto, para esse tipo de veículo, a Entidade observará:

- No caso de veículos de investimento com a estrutura de master feeder (um único fundo principal, investido por diversos FICs que, por sua vez, recebem os recursos dos cotistas), a Entidade monitorará a sua participação no fundo principal;
- No caso de investimentos diretos ou mesmo através de carteiras administradas, a Entidade monitorará a sua participação nos fundos investidos. Participações superiores a 30% serão monitoradas em particular, com a análise da liquidez dos ativos integrantes da carteira do fundo em questão.

10.3.4. Risco Atuarial

Entende-se por risco atuarial o risco decorrente das obrigações da Entidade para com seus participantes. O monitoramento desse risco é feito a partir da avaliação do passivo atuarial de cada plano, quando cabível, e também a partir da realização de estudos de macro-alocação de ativos que visem a determinar a melhor estratégia para o cumprimento das obrigações atuariais.

10.3.5. Risco da exposição em derivativos

O controle da exposição em derivativos será feito em conformidade com o que determina a legislação, por meio do monitoramento:

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

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

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

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

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

10.3.6. Risco legal

O risco legal está relacionado a autuações, processos ou mesmo a eventuais perdas financeiras decorrentes de questionamentos jurídicos, da não execução de contratos e do não cumprimento das normas.

O controle dos riscos dessa natureza, que incidem sobre atividades e investimentos que envolvam a elaboração de contratos específicos, será feito por meio:

- Da realização periódica de relatórios de compliance que permitam verificar a aderência dos investimentos às diretrizes da legislação em vigor e à política de investimento;
- Da revisão periódica dos regulamentos dos veículos de investimentos, exclusivos ou não;
- Da utilização de pareceres jurídicos para contratos com terceiros.

10.3.7. Risco operacional

A gestão do risco operacional será feita de forma preventiva, por meio da adoção de normas e procedimentos de controles internos, em linha com o que estabelece a legislação aplicável. Entre os procedimentos de controle podem ser destacados:

- A definição de rotinas de acompanhamento e análise dos relatórios de monitoramento dos riscos descritos nos tópicos anteriores; e
- O estabelecimento de procedimentos formais para tomada de decisão de investimentos.

10.3.8. Risco sistêmico

O risco sistêmico se caracteriza pela possibilidade de que o sistema financeiro seja contaminado por eventos pontuais, como a falência de um banco ou de uma empresa. Por concepção, é um risco que não se controla – o que não significa que deve ser relevado.

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

11. Observação dos Princípios Sócio-Ambientais

Os princípios sócio-ambientais podem ser entendidos como um conjunto de regras que visam a favorecer o investimento em companhias que adotam, em suas atividades ou através de projetos, políticas de responsabilidade sócio-ambiental.

A maneira mais comum de adoção desse conjunto de regras ocorre por meio da adesão a protocolos ou iniciativas lideradas por órgãos da sociedade civil e organismos internacionais, como a Organização das Nações Unidas (ONU).

A observância dos princípios sócio-ambientais na gestão dos recursos depende, portanto, da adequação do processo de tomada de decisões, de forma que os administradores da entidade tenham condições de cumprir as regras de investimento responsável.

Como a entidade possui uma estrutura enxuta e focada no controle de riscos, decidiu-se que, ao longo da vigência desta política, os princípios sócio-ambientais serão observados sempre que possível, sem adesão a protocolos de regras.