

## **POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2006**

### **1- OBJETIVO**

Estabelecer diretrizes gerais para a gestão de investimentos do PORTUS – INSTITUTO DE SEGURIDADE SOCIAL , que disciplinem os métodos e as ações referentes aos processos decisórios e operacionais de gestão da sua Carteira de Investimentos .

### **2- ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA DOS INVESTIMENTOS**

Os investimentos do PORTUS deverão seguir os seguintes princípios estratégicos :

#### **2.1- Objetivos de Rentabilidade**

A rentabilidade da carteira de investimentos necessita pelo menos atingir a Rentabilidade Mínima Atuarial , que no caso do PORTUS é de  $INPC + 6\%^{a}$  .

Entretanto , buscaremos com esta Política de Investimentos para 2006, superar a meta atuarial em pelo menos **dois pontos percentuais**. Ao longo deste relatório explicaremos como será buscada a citada meta .

#### **2.2- Estratégia de Gestão**

O PORTUS pretende manter a maior parcela dos seus recursos administrada internamente , de acordo com uma gestão ativa , que entretanto , estará limitada pela escassez de recursos que vem afetando o PORTUS nos últimos anos . Tal escassez é decorrente do fluxo de caixa negativo do atual plano de benefícios do Instituto, que apresenta grande desequilíbrio atuarial .

#### **2.3-Estratégias de Risco e Retorno**

Tendo em vista a situação de fluxo de caixa descrita acima , entendemos que o PORTUS necessita de uma política de investimentos que proporcione o melhor retorno dentro de um universo de ativos considerado como de baixo risco . Sendo assim, não haverão no mercado de renda fixa aplicações em ativos sem classificação de risco ou classificados como de médio ou alto risco de crédito , enquanto que no mercado de renda variável , os ativos selecionados deverão obedecer uma série de pré-requisitos, os quais encontram-se listados no item seguinte .

## 2.4- Ativos Autorizados para Compra

Estabelecemos alguns pré-requisitos em relação ao perfil do ativo que estará habilitado a fazer parte da Carteira de Investimentos do PORTUS , a partir da aprovação desta Política de Investimentos . Tais pré-requisitos , divididos por segmento de atuação, estão descritos a seguir . É importante ressaltar que é obrigatório para qualquer um dos segmentos , que o ativo esteja previsto na legislação vigente que rege o enquadramento das aplicações das Entidades Fechadas de Previdência Privada .

### SEGMENTOS :

#### *Renda Fixa :*

O ativo adquirido no mercado de renda fixa deverá :

- Ser classificado como de baixo **risco** de crédito por pelo menos uma agência de classificação de risco de boa qualificação ;
- Caso seja adquirido no mercado secundário em operação convencional , possuir **liquidez** média diária, apurada num período semanal, equivalente a pelo menos duas vezes o lote a ser adquirido pelo PORTUS . Caso se trate de uma operação de troca de ativos , este critério poderá ser desprezado desde que o ativo adquirido na referida troca possua liquidez superior ao ativo vendido ;
- Apresentar **retorno** projetado de forma consistente equivalente a pelo menos dois pontos acima da meta atuarial ,
- Possuir necessariamente registro de **negociação** no ambiente do CETIP ou SELIC , no sentido de minimizar os riscos da liquidação financeira ;

#### *Renda Variável :*

O ativo adquirido no mercado de renda variável deverá :

- Caso seja adquirido no mercado secundário ,fazer parte de pelo menos um dos índices de mercado listados abaixo :  
IBOVESPA  
IBX-100  
IBX-50  
IGC

- Caso seja adquirido no mercado secundário , possuir liquidez diária , apurada num período semanal, equivalente a pelo menos duas vezes o lote a ser adquirido pelo PORTUS;
- Ser negociado exclusivamente no ambiente da BOVESPA ;
- Caso sejam adquiridas ações no mercado primário de empresas estreadas em Bolsa de Valores , as mesmas deverão fazer parte do Novo Mercado da BOVESPA ;
- Apresentar preço alvo que embute uma valorização esperada de pelo menos sete pontos percentuais acima da meta atuarial sobre o preço de aquisição . O referido preço alvo deverá estar embasado por pelo menos duas análises de instituições financeiras que operam no mercado ou de uma análise da consultoria de investimentos contratada pelo PORTUS ou de parecer elaborado internamente por analista de investimentos ;

#### *Imóveis :*

Não estão previstas aquisições no mercado imobiliário, salvo eventuais exceções que deverão ter autorização do Conselho Deliberativo do Instituto.

#### *Empréstimos à Participantes :*

- O participante deverá possuir pelo menos 6 meses de filiação ao PORTUS ;
- A rentabilidade projetada do empréstimo deverá estar projetada em pelo menos dois pontos percentuais acima da meta atuarial ;
- O contrato não deverá possuir prazo superior a cinco anos ;
- As taxas incidentes sobre os empréstimos deverão ser apropriados para cada modalidade .

## **2.5- Ativos Autorizados para Venda**

#### *Renda Fixa :*

O ativo de renda fixa ao ser vendido deverá :

- Embutir lucro pelo menos 2% acima da meta atuarial em relação ao custo de aquisição . Exceções : a) ausência de relatório de classificação

- de risco ou classificação de médio ou alto risco de crédito; b) necessidade de fazer caixa para pagamento de despesas correntes ;
- c) troca por outro ativo com liquidez e/ou rentabilidade consideradas superior ou risco considerado inferior ;

#### *Renda Variável :*

O ativo de renda variável ao ser vendido deverá :

- Embutir lucro de pelo menos 7% acima da meta atuarial em relação ao custo de aquisição . Exceções : a) existência de pelo menos duas análises de instituições financeiras ou de consultorias bem conceituadas que não recomendem a manutenção do ativo no preço a ser vendido ;b) necessidade de fazer caixa para pagamento de despesas correntes ; c ) troca por outro ativo com liquidez e/ou rentabilidade consideradas superior ou risco considerado inferior

#### *Imóveis :*

Qualquer imóvel será passível de venda desde que :

- O valor presente da alienação seja superior ao valor de avaliação mais recente, descontadas as despesas com comissões e/ou outras inerentes ao negócio .
- O laudo de avaliação não seja anterior a seis meses em relação à data de alienação ;
- Em caso de venda a prazo , as garantias sejam analisadas e consideradas sólidas o suficiente para garantir o sucesso do negócio .

## **2.6- Definição de Mandatos de Especialistas**

O PORTUS reconhece que há gestores no mercado financeiro brasileiro que se destacam na gestão de classes específicas de ativos e, por isso , podem agregar resultados aos investimentos . Com base nesta crença , o PORTUS considera a possibilidade de dotar alguns gestores com mandatos voltados para estratégias específicas . A referida gestão terceirizada , se realizada , não deverá ultrapassar 20% dos Recursos Garantidores das Reservas Técnicas (RGRT) do PORTUS , sendo que os possíveis gestores deverão comprovar capacitação técnica e idoneidade no mercado financeiro .

## 2.7- Definição de Benchmarks ( Referência de Rentabilidade )

O PORTUS adotará os benchmarks segmentados por carteira , conforme a descrito a seguir :

- Renda Variável com cotação em mercado : IBOVESPA

Justificativa : Pelo fato do PORTUS necessitar da maior liquidez possível para a sua carteira , o IBOVESPA é o índice que melhor reflete tal situação de mercado ;

- Renda Variável sem cotação em mercado : não há

Justificativa : Não podemos estipular benchmark com padrões de mercado para essa carteira tendo em vista a ausência de cotação das ações que a compõem . Dessa forma, o objetivo em relação a essa carteira é a sua eliminação .

- Renda Fixa cotada em mercado e classificada como de baixo risco : CDI / SELIC

Justificativa : Pelo fato do PORTUS necessitar da maior liquidez possível para a sua carteira , o CDI e o SELIC são os índices que melhor refletem tal situação de mercado;

- Renda Fixa sem liquidez e sem classificação de risco : não há

Justificativa : Não podemos estipular um benchmark com padrões de mercado para essa carteira tendo em vista a ausência de liquidez dos títulos que a compõem . Dessa forma, o objetivo em relação a essa carteira é a sua eliminação .

- Empréstimos e Financiamentos : INPC + 9%<sup>aa</sup>

Justificativa : Tendo em vista que os empréstimos são pré-fixados , adotamos uma margem de segurança de 3%<sup>aa</sup> sobre a meta atuarial , como proteção para eventuais oscilações das taxas de juros .

- Imóveis : não há

Justificativa : O objetivo do PORTUS é alienar a parcela da carteira imobiliária que for possível , objetivando o enquadramento. Sendo assim , não podemos estipular meta de rentabilidade para essa carteira .

### **3- POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCO**

Os riscos referentes aos ativos pertencentes à carteira de investimentos serão monitorados pelo Comitê de Investimentos , que deverá se pronunciar formalmente no caso da Divergência não Planejada de algum segmento da carteira ficar negativa por dois meses consecutivos ou se ocorrer de algum ativo presente na carteira de investimentos não atender a pelo menos 1(hum) dos parâmetros descritos nos itens 2.4 ou 2.5 desta Política de Investimentos .

### **4- PROCESSO DE PLANEJAMENTO FINANCEIRO**

#### **4.1- Processos de Formulação de Cenários**

Os cenários para alocação dos recursos foram elaborados pelo Comitê de Investimentos, tomando como base a média das projeções econômicas de pelo menos três instituições financeiras renomadas e submetidos à aprovação da Diretoria Executiva .

#### **4.2- Processo de definição da alocação estratégica de recursos**

O processo de alocação estratégica dos recursos definida no item seguinte será revisada trimestralmente. Em cada revisão serão levadas em consideração as alterações na conjuntura econômica que afetem os riscos observados em cada segmento de aplicação . Adicionalmente serão consideradas eventuais alterações na situação do fluxo de caixa do Instituto , visto que a atual gestão tem se empenhado em concluir o processo de regularização de dívidas das patrocinadoras, bem como tem buscado recuperar , pelo menos parcialmente , investimentos totalmente provisionados para perda .

## 5 – ALOCAÇÃO DOS RECURSOS

### 5.1- Distribuição por Segmento de Aplicação

TABELA 1

SEGMENTO	LIMITE INFERIOR	PONTO ÓTIMO	LIMITE SUPERIOR	LIMITE RES. 3121	RETORNO ESPERADO	DESVIO PADRÃO
Renda Fixa	30,0%	47,0%	70,0%	100,0%	8,0%	4,3%
- baixo risco de crédito	30,0%	45,0%	63,0%			
- médio/alto risco de crédito	0,0%	2,0%	5,0%			
- derivativos	0,0%	0,0%	2,0%			
Renda Variável	20,0%	35,0%	50,0%	50,0%	13,0%	29,7%
- ações em mercado	20,0%	33,0%	44,0%			
- carteira de participações	0,0%	2,0%	3,0%			
- outros ativos	0,0%	0,0%	0,0%			
- derivativos	0,0%	0,0%	3,0%			
Empréstimos	5,0%	10,0%	15,0%	15,0%	9,0%	4,3%
Imóveis	5,0%	11,0%	23,0%	11,0%	-2,4%	0,0%
- desenvolvimento	0,0%	0,0%	0,0%			
- aluguéis e renda	4,0%	10,0%	20,0%			
- fundos imobiliários	0,0%	0,0%	1,0%			
- outros	1,0%	1,0%	2,0%			
TOTAL		100,0%			9,0%	7,8%
Meta Atuarial					6,0%	0,0%

Observações.:

- Os retornos estão expressos em termos reais , isto é , acima da inflação projetada .
- O limite superior da carteira imobiliária levou em consideração a situação em dez/05 .
- Considera-se que a partir de jan/06 a carteira seja progressivamente reduzida .

As estimativas de alocação dos recursos apresentada no quadro acima considerou o fluxo de caixa do PORTUS estimado para 2006 . Tal fluxo deverá apontar um total de resgates superior às aplicações financeiras em aproximadamente R\$ 65 milhões, fato este que de certa forma imporá um sério limite à estratégia de aplicações financeiras, que deverá priorizar os ativos com características de alta liquidez e prazo relativamente curto. A rentabilidade esperada dos segmentos foi calculada a partir da expectativa das instituições financeiras em relação aos diversos índices de mercado . O desvio padrão de cada segmento refere-se ao observado historicamente nos ativos que o compõem, sendo que o desvio padrão da carteira total , foi apurado de forma

“ex ante” ( projeção ) para o retorno real ( acima do INPC ) e corresponde à volatilidade esperada para as divergências não planejadas entre a rentabilidade dos ativos e a meta atuarial .

Os cenários econômicos que serviram de base para as projeções acima , extraídos de pesquisas junto a instituições financeiras , estão descritos abaixo :

**TABELA 2**

<b>RETORNOS NOMINAIS</b>	<b>2006</b>	<b>próximos 5anos</b>
Crescimento do PIB	4,0%	21,7%
IGP-M	5,0%	22,8%
INPC	4,8%	22,8%
Câmbio ( r\$ / u\$ )	7,0%	34,8%
Juros Selic ( média )	16,3%	95,9%
IBOVESPA	18,0%	128,8%

## **5.2- Alocação Tática**

No médio e longo prazos , serão perseguidos os pontos ótimos de alocação determinados na Tabela 1 acima. No entanto, poderão ser feitas alocações táticas, no curto prazo, entre as carteiras de renda fixa e variável, de modo a agregar valor aos investimentos do PORTUS como um todo. Estas alocações oportunísticas serão determinadas pelo PORTUS a partir de análises internas e subsídios colhidos com consultores e administradores externos de recursos. Nestas ocasiões, e desta maneira serão analisados os pontos ótimos no carregamento de posições em investimentos, no sentido macro .

## **5.3- Justificativa dos limites operacionais por segmento de aplicação**

### **IMÓVEIS :**

Será prioridade dessa diretoria reduzir a carteira imobiliária até os limites de enquadramento impostos pela legislação vigente, visto que além de atender a legislação, o PORTUS, através dessa medida, estará provendo de liquidez a sua carteira de investimentos . Com relação à política a ser adotada em relação a esse segmento, um aspecto importante deve ser considerado, que é a necessidade de vários Fundos de Pensão terem que vender imóveis para se enquadrar, o que torna tal mercado bastante ofertado, deprimindo desta forma os preços de venda. Sendo assim, no sentido de tentar maximizar o valor de realização de tais ativos, o PORTUS analisará a possibilidade de adotar o sistema de alienação fiduciária dos imóveis, convertendo os recebíveis oriundos de tais alienações em títulos do tipo CCI , de forma que os mesmos terão valor de mercado e poderão ser negociados no mercado de renda fixa .

#### EMPRÉSTIMOS :

O PORTUS privilegiará o segmento de empréstimos aos participantes, tendo em vista que a sua rentabilidade historicamente tem sido melhor do que os investimentos tradicionais em renda fixa. A intenção da Diretoria Executiva é manter os recursos nesse segmento mais próximos do limite imposto pela legislação vigente. A modalidade a ser praticada será a do empréstimo com taxa pré-fixada, a qual desde que foi implantada sempre proporcionou substancial resultado ao Instituto .

#### RENDA FIXA :

A Diretoria Executiva continuará tentando , dentro do possível, recuperar, nem que seja parcialmente, os investimentos já provisionados para perda, ou que não tenham cotação ou liquidez no mercado. A intenção é que ao final de 2006 só façam parte da carteira de investimentos do PORTUS títulos de renda fixa com prazos, liquidez, risco e retorno compatíveis o descrito no item 2.4 desta Política de Investimentos . Quanto a alocação dos recursos nesse segmento, acreditamos que deverá no máximo manter a média apresentada em 2005, respeitadas as limitações do fluxo de caixa do Instituto, tendo em vista que temos a expectativa de que os juros reais , apesar de permanecerem elevados, deverão ser inferiores aos de 2005, o que não justificará uma ampliação da renda fixa na carteira de investimentos. Basicamente, poderão fazer parte deste segmento os títulos públicos LFT, NTN ou LTN com prazo médio não superior a cinco anos, CDB de bancos de 1ª linha com prazo até um ano, os CCB ou FIDC cujos ratings os classifiquem como de baixo risco de crédito e prazo não superior a três anos e os CCI originados da alienação da carteira imobiliária do PORTUS. Neste mercado, quando utilizados, os derivativos servirão exclusivamente para proteção de posições, sendo vedada a utilização dos mesmos para alavancagem .

#### RENDA VARIÁVEL :

A Alocação no mercado de renda variável será exclusivamente amparado em bases técnicas. As ações a serem adquiridas deverão respeitar as pré-condições descritas no item 2.4 desta Política. Quanto a alocação dos recursos nesse segmento, a intenção é que no mínimo seja mantida a média de 2005, respeitadas as limitações do fluxo de caixa do instituto, tendo em vista que tal mercado deverá ser beneficiado por um provável processo de redução da taxa de juros ao longo de 2006. Neste mercado, quando utilizados, os derivativos servirão exclusivamente para proteção de posições, sendo vedada a utilização dos mesmos para alavancagem .

#### 5.4- Limites Operacionais por Emissor e/ou tipo de ativo

Além de obedecer aos limites impostos pela legislação vigente e aos limites operacionais por segmento descritos na tabela 1, o PORTUS, objetivando minimizar os riscos de alocação dos recursos, também trabalhará com limites operacionais por tipo de ativo, emissor e prazos conforme a tabela a seguir .

TABELA 3

Ativo	Limite por Ativo	Limite por Emissor	Limite de Prazo
Letras Financeiras do Tesouro ( LFT )	30%	30,0%	2 anos
Notas do Tesouro Nacional ( NTN )	10%	10,0%	5 anos
Letras do Tesouro Nacional ( LTN )	10%	10,0%	1 ano
Certificado de Depósito Bancário ( CDB )	20%	5,0%	180 dias
Cédulas de Crédito Bancário ( CCB )	10%	2,5%	2 anos
Debêntures	5%	2,5%	5 anos
Fundo de Inv. em Direito Creditório ( FIDC )	5%	2,5%	5 anos
Certificados de Recebimento Imobiliário(CRI)	( * )	( * )	( * )
Certificados de Crédito Imobiliário ( CCI )	( * )	( * )	( * )

#### Observações :

- (\*) Os limites nesses ativos dependerão das eventuais conversões dos créditos da carteira imobiliária do PORTUS, resultantes das alienações realizadas;
- Os limites descritos na TABELA 3 estão subordinados aos descritos no item 2.4 desta Política de Investimentos , que por sua vez estarão subordinados aos limites estabelecidos na legislação vigente ;
- Os ativos não citados na TABELA 3, estarão sujeitos apenas aos limites estabelecidos na legislação vigente ;
- Os limites de prazo estarão condicionados à situação de que o PORTUS obrigatoriamente deve possuir recursos em ativos com liquidez imediata que atendam a pelo menos seis meses de desembolsos para despesas e benefícios .
- Títulos públicos com prazos superiores ao estabelecido na tabela 3 só serão admitidos , desde que autorizados pelo Conselho Deliberativo do Instituto .

## **6- RELACIONAMENTO COM PARCEIROS DO MERCADO FINANCEIRO**

### **6.1- Gestores de recursos**

#### **6.1.1- Fluxo de informações**

No âmbito desta política de investimentos , o PORTUS deve garantir um fluxo de informações com gestores de recursos que permita a correta avaliação da sua performance , o recebimento de projeções de cenários macro-econômicos , o processo de avaliação de propostas de investimento em ativos que requeiram aprovação do PORTUS e controle dos limites operacionais e de risco

#### **6.1.2- Processo de revisão das aplicações em fundos de investimentos**

A revisão das aplicações em fundos de investimentos acontecerá pelo menos uma vez por trimestre, com base em avaliação de performance das posições mantidas pelo PORTUS .

#### **6.1.3- Processo de seleção , contratação e destituição de gestores**

O processo de seleção dos eventuais gestores externos de recursos do PORTUS deve seguir padrões técnicos e de performance definidos pelo Comitê de Investimentos e aprovados pela Diretoria Executiva e Conselho Deliberativo.

Deverá ser efetuado resgate de recursos de fundo cujo gestor ou grupo financeiro do qual faça parte passe a ser considerado como de comportamento ético duvidoso. Neste caso, os recursos não poderão ser transferidos para outro fundo do mesmo gestor, devendo este ser considerado inapto para gerir recursos do PORTUS .

## **7- DIVULGAÇÃO DAS INFORMAÇÕES**

Esta Política de Investimentos, bem como qualquer revisão da mesma, deverá ser disponibilizada aos participantes até 30 dias após a sua aprovação pelo Conselho Deliberativo do PORTUS , conforme consta no artigo 7º do capítulo IV da Instrução SPC nº 07 , de 10 de agosto de 2005 .

Os participantes devem receber as informações relativas à rentabilidade da carteira comparada com o benchmark de cada segmento .

O Conselho Deliberativo e o Conselho Fiscal receberão , trimestralmente, as informações necessárias ao acompanhamento da execução desta Política de Investimentos .

As informações legais devem ser disponibilizadas com a periodicidade e a qualidade requeridas pelos órgãos reguladores .

## **8- REGULAMENTAÇÃO**

As atas das reuniões da Diretoria do PORTUS e do Conselho Deliberativo que aprovam os pontos previstos nesta política são parte integrante desta .

Este documento será transcrito nos moldes do Anexo 1 da Resolução MPS/CGPC nº 07,  
De 04 de dezembro de 2003 .

# Anexo II - POLÍTICA DE INVESTIMENTOS - Informações aos Participantes



1. Entidade Fechada de Previdência Complementar	PORTUS - Instituto de Seguridade Social	
2. Exercício :	2006	
3. Ata do Conselho Deliberativo / Data Assembléia :	57ª reunião realizada em 20, 21 e 22 de dezembro de 2005	
4. Plano de Benefício :	Benefício Definido	
5. Meta Atuarial do Plano de Benefício :	Indexador - INPC	Taxa de Juros - 6% <sup>aa</sup>
6. AETQ - Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado :	Adrei Antônio Degásperi	
6.1. Renda Fixa:	Adrei Antônio Degásperi	
6.2. Renda Variável:	Adrei Antônio Degásperi	
6.3. Imóveis:	Adrei Antônio Degásperi	
6.4. Empréstimos :	Adrei Antônio Degásperi	
7. Mecanismo de Informação da Política aos Participantes :	<input checked="" type="checkbox"/> Meio Eletrônico	<input type="checkbox"/> Impresso

## QUADRO RESUMO DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DA EFPC, SEGUNDO REGULAMENTO ANEXO À RESOLUÇÃO CMN nº 3.121/2003:

Alocação dos Recursos	8. Margem de Alocação		9. Diversificação
	Lim.Inf(%)	Lim.Sup(%)	
<b>X.1 Renda Fixa</b>	30	70	30
X.1.1 Carteira de RF com baixo risco crédito	30	63	30
X.1.2 Carteira de RF com médio/alto risco crédito	0	5	5
X.1.3 Derivativos de Renda Fixa	0	2	0
<b>X.2 Renda Variável</b>	20	50	0
X.2.1 Carteira de Ações em Mercado	20	44	0
X.2.2 Carteira de Participações	0	3	0
X.2.3 Carteira de RV - Outros Ativos	0	0	0
X.2.4 Derivativos de Renda Variável	0	3	0
<b>X.3 Imóveis</b>	5	23	0
X.3.1 Carteira de Desenvolvimento	0	0	0
X.3.2 Carteira de Aluguéis e Renda	4	20	0
X.3.3 Carteira de Fundos Imobiliários	0	1	0
X.3.4 Carteira de Outros Investimentos Imobiliários	1	2	0
<b>X.4 Empréstimos e Financiamentos</b>	5	15	0
X.4.1 Carteira de Empréstimos a Participantes	5	15	0
X.4.2 Carteira de Financiamentos Imobiliários	0	0	0

### 12. Objetivos da gestão

O objetivo da rentabilidade do PORTUS para o ano de 2006 será de INPC + 8% , ou seja , dois pontos acima da meta atuarial . Atualmente , o PORTUS é um fundo com grau de maturidade do seu plano de benefícios bastante elevada, razão pela qual não tem condições de manter investimentos de liquidez reduzida . Sendo assim , apesar do PORTUS iniciar o ano com a carteira de imóveis acima do limite permitido , procederá as alienações necessárias visando o enquadramento .Será bucado o equilíbrio do fluxo de caixa do instituto .O controle de risco será realizado através do VAR e da Divergência não Planejada ( DNP) . Os custos com a gestão dos recursos serão mantidos compatíveis com o que o mercado pratica.

### 13. Critérios de contratação - Administração de carteiras de renda fixa e renda variável

O eventual processo de seleção de gestores utilizará análises quantitativas de performance na gestão de recursos de terceiros , e também análises qualitativas que levem em conta os riscos técnico , gerencial e de não compliance associados ao gestor em questão .