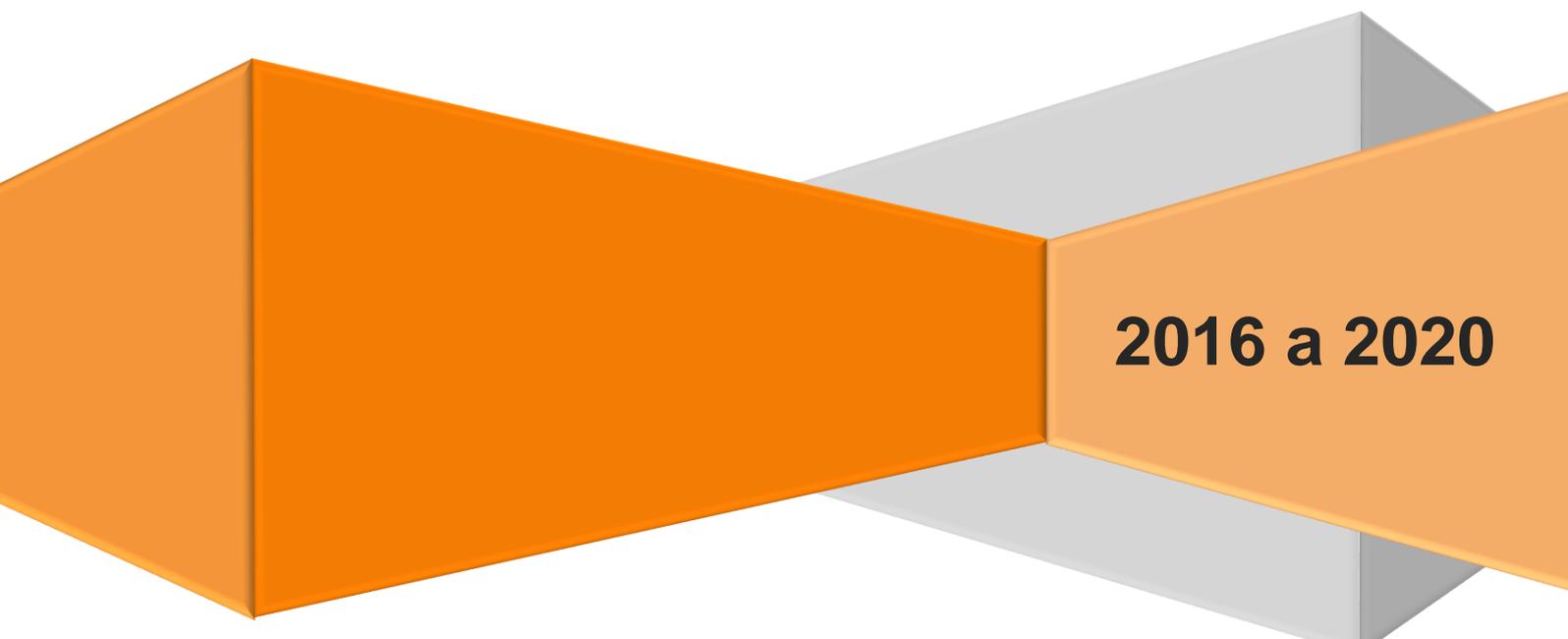


Política de Investimento

FUNDAMBRAS SOCIEDADE DE PREVIDENCIA PRIVADA

Plano de Gestão Administrativa (PGA)

Aprovado Pelo Conselho Deliberativo em 14/12/2015



2016 a 2020

Sumário

1. INTRODUÇÃO	2
2. RESPONSABILIDADES.....	2
3. ALOCAÇÃO DE RECURSOS E LIMITES POR SEGMENTO DE APLICAÇÃO	9
3.1. ÍNDICE DE REFERÊNCIA	9
3.2. METAS DE RENTABILIDADE.....	10
3.3. MANDATOS, <i>BENCHMARKS</i> E HORIZONTE DE INVESTIMENTO	10
3.4. LIMITES DE CONCENTRAÇÃO	11
4. AVALIAÇÃO DOS INVESTIMENTOS	13
4.1. INVESTIMENTOS COM RISCO DE CRÉDITO	14
4.2. MONITORAMENTO DOS INVESTIMENTOS.....	15
5. OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS	15
6. APREÇAMENTO DOS ATIVOS.....	16
7. PROCESSO DE CONTROLE DE RISCOS	16
7.1. RISCO DE MERCADO	17
7.2. RISCO DE CRÉDITO.....	18
7.3. RISCO DE LIQUIDEZ	19
7.4. RISCO DE GESTÃO.....	20
7.5. RISCO LEGAL	21
7.6. RISCO OPERACIONAL.....	21
7.7. RISCO SISTÊMICO	22
8. CONTRATAÇÃO DE AGENTES FIDUCIÁRIOS.....	22
9. DESENQUADRAMENTOS	23
10. PRINCÍPIOS SOCIOAMBIENTAIS	23

1. Introdução

O presente documento estabelece as diretrizes que serão adotadas na aplicação dos recursos garantidores para o horizonte dos próximos cinco anos. Os parâmetros e estratégias aqui estabelecidos estão calcados nos objetivos de desempenho de longo prazo e nas regras definidas pela legislação aplicável às Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

As diretrizes estabelecidas para a aplicação dos recursos garantidores das EFPC, ainda que não mencionadas de maneira explícita nesse documento, devem ser necessariamente seguidas.

A tabela a seguir apresenta os dados cadastrais do Plano de Gestão Administrativa da FUNDAMBRAS:

Dados cadastrais			
Nome do plano	Plano de Gestão Administrativa - PGA		
Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado (AETQ)			
Período	Segmento	Nome	Cargo
01/01/2016 a 31/12/2016	Todos os segmentos	Antonio Sérgio Perine de Castro	Diretor Administrativo

Essa política de investimento será vigente entre 01/01/2016 e 31/12/2020, ou até sua alteração pelo Conselho Deliberativo da FUNDAMBRAS.

2. Responsabilidades

Responsabilidades do Conselho Deliberativo

O Conselho Deliberativo da Entidade deve:

- Estabelecer e adotar este documento para a gestão dos recursos garantidores dos Planos;
- Aprovar a Política de Investimentos, no mínimo anualmente;
- Nomear Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado, para mandato por prazo indeterminado.

Se, por motivos de força maior, fora do controle do Conselho Deliberativo, o Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado se encontrar impedido de exercer suas funções, conforme determinado nesta Política de Investimentos, o Conselho Deliberativo, em reunião extraordinária, deve nomear outro Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado, lavrando em ata os motivos que levaram à substituição.

Responsabilidades do Conselho Fiscal

O Conselho Fiscal da Entidade deve:

- Avaliar, no mínimo semestralmente, os custos com a administração de recursos e realizar o acompanhamento da execução da Gestão de Recursos alinhada à Política de Investimentos e a legislação vigente, apontando os resultados que não estejam em consonância com os previstos.

Responsabilidades da Diretoria-Executiva

A Diretoria-Executiva da Entidade deve:

- Determinar o(s) Gestor(es) de Recursos a realizar(em) a gestão dos ativos do(s) Plano(s) da Entidade;
- Determinar o(s) Custodiante(s) dos ativos do(s) Plano(s) da Entidade;
- Determinar o(s) Administrador(es) de Recursos a gerenciar(em) os ativos do(s) Plano(s) da Entidade;
- Garantir que as funções de Administração, Gestão e Custódia são segregadas;
- Elaborar ou revisar a Política de Investimentos para a gestão dos recursos garantidores de seu(s) Plano(s) de Benefício(s), no mínimo anualmente, e submetê-la a aprovação pelo Conselho Deliberativo;
- No mínimo a cada semestre, revisar e analisar a(s) performance(s) qualitativa e quantitativa de seu(s) Gestor(es) de Recursos, incluindo:
 - ✓ Análise das taxas de retorno obtidas mediante comparação aos objetivos previamente estabelecidos;
 - ✓ Monitoramento do grau de risco assumido para o nível de retorno obtido;
 - ✓ Revisão das atividades e características do(s) Gestor(es) de Recursos, conforme critérios determinados na sua(s) escolha(s).
- Determinar o(s) provedor(es) da análise de performance, consultor(es) atuarial(ais) e demais especialistas quando necessário;

- Avaliar se os prestadores de serviço de gestão, análise e consultoria possuem registros na CVM;
- Evitar condições de conflito de interesses entre todos os agentes participantes dos processos decisórios de investimentos.

O Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado

Conforme as disposições legais vigentes e esta Política de Investimentos, o Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado deve:

- Cumprir e fazer cumprir os princípios, limites e disposições regulamentares e desta Política de Investimentos;
- Certificar-se de que as funções de Administração, Gestão e Custódia estejam segregadas;
- Acompanhar e monitorar o desempenho das carteiras e investimentos da Entidade;
- Monitorar os riscos das aplicações dos recursos garantidores do plano de benefícios;
- Certificar-se de que as funções de Administração, Gestão e Custódia sejam segregadas, de acordo com a legislação vigente;
- Evitar condições de conflito de interesses entre a Entidade e a Patrocinadora;
- Zelar pela promoção de altos padrões éticos na condução das operações relativas à aplicação dos recursos da Entidade;
- Conforme as disposições legais vigentes, responder administrativa, civil e criminalmente pela gestão, alocação, supervisão e acompanhamento dos investimentos da Entidade, bem como pela prestação de informações relativas às aplicações desses recursos, sem prejuízo da responsabilidade solidária dos diretores da Entidade e respectivos Gestor(es) de Recursos e Custodiante;
- Propor alterações na presente Política de Investimentos sempre que ela ferir disposições legais vigentes, ou impossibilitar a obtenção dos desejados padrões técnicos e éticos.

O Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado pode:

- Opor-se a presente Política de Investimentos, ou revisões desta, apresentando em até 30 dias corridos, a partir da sua aprovação, parecer sobre pontos a que se opõe;
- Propor ao Conselho Deliberativo da Entidade alteração na presente Política de Investimentos, que deve ser avaliada pelo Conselho Deliberativo da Entidade em um prazo não superior a 30 dias;
- Desligar-se de suas funções quando estiver impedido, por motivos de força maior, de exercer suas funções, conforme determinado nessa Política de Investimentos. Nesse

caso, deve encaminhar ofício ao Conselho Deliberativo, expondo os motivos do impedimento;

- Desligar-se de suas funções, com aviso prévio de 30 dias;
- Propor à Diretoria-Executiva a nomeação, substituição e destituição de Gestores de Recursos, conforme Política definida neste documento;
- Propor à Diretoria-Executiva a contratação de consultoria a fim de auxiliá-lo nas suas atribuições;
- Propor à Diretoria-Executiva substituição do(s) Custodiante(s).

O Mandato do Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado tem prazo indeterminado a contar da data de sua nomeação, ou conforme disposições determinadas pelo Conselho Deliberativo da Entidade.

Responsabilidades do(s) Administrador(es) de Recursos Contratados

O(s) Administrador(es) de Recursos deve(m):

- Se responsabilizar por toda a Administração dos recursos da Entidade e pelas informações, perante a Diretoria e a CVM, devendo estar identificado no regulamento;
- Elaborar os livros de atas de assembleias;
- Manter a escrituração das operações praticadas com recursos da Entidade, incluindo os respectivos registros contábeis;
- Gerenciar as movimentações de recursos da Entidade;
- Distribuir ou repassar os rendimentos devidos;
- Receber valores em nome da Entidade;
- Prontamente notificar a Entidade caso, em algum momento, exista um investimento ou grupo de investimentos que estejam em desacordo com o regulamento do fundo ou contrato de administração de carteiras;
- Informar a Entidade todos e quaisquer custos envolvidos na gestão dos recursos, tais como: taxa de administração, taxa de performance, auditoria, corretagem, publicação;
- Informar a Entidade a(s) política(s) de corretagem, incluindo retenção de Soft Dollar, ou seja, a retenção/repasse de quaisquer descontos nas taxas básicas de corretagem, obtidas pelo Gestor de Recursos.

Responsabilidades do(s) Gestor(es) de Recursos

As responsabilidades do(s) Gestor(es) de Recurso(s) devem ser estabelecidas em Contrato de Gestão específico e, quando necessário, detalhado por meio de Mandato de Gestão, o qual o gestor tem que aceitar formalmente.

Incluem-se entre as responsabilidades do(s) Gestor(es) de Recursos:

- Realizar a gestão dos ativos da Entidade, conforme a legislação em vigor e as restrições e diretrizes contidas no Documento Mandato ao(s) Gestor(es) de Recursos e em qualquer outro Documento suplementar que a Entidade vier a prover;
- Aplicar os recursos ou parte dos recursos da Entidade em fundos de investimentos somente se os ativos integrantes das carteiras dos mesmos forem permitidos pela legislação em vigor e pelas restrições e diretrizes contidas neste Documento e/ou em qualquer outro Documento suplementar que a Entidade vier a prover;
- Determinar a alocação de recursos no curto prazo e a seleção de títulos e valores mobiliários de acordo com seu(s) Mandato(s) de Investimentos;
- Reunir-se com a Entidade, no mínimo trimestralmente, para apresentar suas análises da performance dos investimentos e para descrever suas estratégias de investimentos presente e futuras de acordo com seus mandatos de investimentos. As reuniões com o(s) Gestor(es) de Recursos podem ocorrer em qualquer forma e tempo, conforme agenda determinada pela Entidade em comum acordo com os Gestores;
- Preparar e encaminhar Ata da reunião trimestral contendo, principalmente, diretrizes e objetivos de curto prazo;
- Preparar e entregar trimestralmente demonstrativos por escrito sobre a performance dos investimentos e propor estratégias de investimentos;
- Fornecer para a Entidade relatórios mensais sobre a posição patrimonial administrada, segmentada em classes de ativos e taxas de retornos obtidas;
- Fornecer para a Entidade relatórios mensais de gerenciamento de risco.
- Prontamente notificar a Entidade caso, em algum momento, exista um investimento ou grupo de investimentos que estejam em desacordo com o Documento Mandato ao(s) Gestor(es) de Recursos ou disposições legais;
- Investir em fundos de investimento (FI e FIC), criados e mantidos conforme a legislação em vigor aplicável a fundos de investimentos, que possuam Política de Investimentos e Estatutos que não conflitem com este Documento;

- Identificar aspectos do Documento Mandato ao(s) Gestor(es) de Recursos, tangíveis às funções do Gestor, e passíveis de revisão em virtude de novas estratégias de investimentos ou mudanças no mercado de capitais, caso o Gestor os julgue pertinentes;
- Explicar as características de outras classes de ativos a serem consideradas e como essas classes poderiam apoiar na determinação dos objetivos da Entidade, obtenção de retornos ou redução de riscos;
- Informar prontamente a Entidade caso da existência de algum elemento no Documento Mandato ao(s) Gestor(es) de Recursos que inviabilize a obtenção dos objetivos da Entidade;
- Informar prontamente o(s) Agente(s) Custodiante(s) toda compra e venda de títulos e valores mobiliários individuais;
- Informar a Entidade, mensalmente, todos e quaisquer custos envolvidos na gestão dos recursos, tais como: taxa de administração, taxa de performance, auditoria, corretagem, publicação;
- Informar a Entidade, anualmente, sua política de corretagem, incluindo retenção de “Soft Dollar” ou seja, a retenção / repasse de quaisquer descontos nas taxas básicas de corretagem, obtidas pelo “Asset Manager”;
- Reportar mensalmente todas as transações de investimentos para a Entidade identificando o custo da transação;
- Responsabilizar-se por uma administração ética, transparente e objetiva;
- Assumir toda responsabilidade, incluindo o ressarcimento de multas ou perdas, provenientes do descumprimento de suas responsabilidades;
- Negociar títulos e valores mobiliários do segmento de renda fixa preferencialmente por meio de plataformas eletrônicas de negociação administradas por entidades autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários;
- Quando operar em meio distinto às plataformas eletrônicas, devem informar à Entidade todos os valores negociados em mercado de balcão (compra e/ou venda) de quaisquer operações de renda fixa de carteiras administrados ou fundos de investimentos exclusivos juntamente com os referenciais de mercado definidos conforme a legislação em vigor.

Responsabilidades do(s) Gestor(es) Interno(s) de Recursos

O(s) Gestor(es) Interno de recursos deve:

- Realizar a gestão dos ativos da Entidade, conforme a legislação em vigor e as restrições e diretrizes contidas neste Documento e em qualquer outro Documento complementar que a Entidade vier a prover;
- Aplicar os recursos apenas no segmento de renda fixa;
- Aplicar os recursos somente em títulos e valores mobiliários de emissores permitidos pela política de risco de crédito da Entidade;
- Aplicar os recursos ou parte dos recursos da Entidade em fundos de investimentos somente se os ativos integrantes das carteiras dos mesmos forem permitidos pela legislação em vigor e pelas restrições e diretrizes contidas neste Documento e/ou em qualquer outro Documento complementar que a Entidade vier a prover;
- Determinar a alocação de recursos no curto prazo em títulos e valores mobiliários de acordo com este Documento;
- Prontamente notificar a Entidade caso, em algum momento, exista um investimento ou grupo de investimentos que estejam em desacordo com este Documento ou disposições legais;
- Informar prontamente o(s) Agente(s) Custodiante(s) toda compra e venda de títulos e valores mobiliários individuais;
- Responsabilizar-se por uma administração ética, transparente e objetiva;
- Negociar títulos e valores mobiliários do segmento de renda fixa preferencialmente por meio de plataformas eletrônicas de negociação administradas por entidades autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários;

Responsabilidades do(s) Agente(s) Custodiante(s) Contratado(s)

As atividades do agente custodiante incluem, mas não se limitam a:

- Controlar e movimentar os títulos, valores mobiliários e demais operações integrantes das carteiras da Entidade;
- Executar a liquidação física e financeira das operações de acordo com a Política de Investimentos e legislação em vigor;
- Gerenciar a documentação e informações referentes aos eventos associados aos títulos e valores mobiliários;
- Receber e exercer direitos, resgates, amortizações e/ou reembolsos devidos os títulos e valores mobiliários da Entidade;
- Valorizar a carteira e emitir o fluxo de caixa;
- Executar a reconciliação de custódia;

- Apurar e controlar impostos;
- Gerar relatórios de estoque da carteira;
- Controlar os preços dos ativos custodiados;

O agente custodiante é responsável pela consolidação e pelo efetivo acompanhamento das movimentações dos títulos e valores mobiliários integrantes das diversas carteiras que compõem os segmentos de renda fixa e renda variável. O custodiante é responsável, ainda, pela verificação e controle da conformidade das operações efetivadas em meio distinto às plataformas eletrônicas.

3. Alocação de recursos e limites por segmento de aplicação

A Resolução CMN 3.792 estabelece que os planos devem definir em sua política “a alocação de recursos e os limites por segmento de aplicação”. A tabela a seguir apresenta os limites de alocação a serem utilizados no Plano de Gestão Administrativa.

Alocação dos Recursos e Limites por Segmento de Aplicação			
Segmento	Alvo	Mínimo	Máximo
Renda Fixa	100,00%	100,00%	100,00%

3.1. Índice de Referência

Segundo o Inciso IV Parágrafo 3º Artigo 16 da Resolução CMN 3.792, a política de investimento deve conter “a taxa mínima atuarial ou os índices de referência, observando o regulamento de cada plano de benefícios”.

Informações do regulamento	
Renda Fixa	100% CDI

3.2. Metas de Rentabilidade

A Resolução CMN 3.792 ainda estabelece que a política de investimentos deve apresentar a meta de rentabilidade para cada segmento de aplicação. A meta de rentabilidade, diferentemente da meta atuarial ou dos índices de referência, representa o objetivo de retorno a ser obtido para o segmento, em prazo condizente com as aplicações, em termos nominais.

Metas de rentabilidade	
Renda Fixa	100% CDI

3.3. Mandatos, *benchmarks* e horizonte de investimento

Os segmentos de aplicação definidos pela Resolução CMN 3.792, com seus respectivos limites de alocação por segmento e metas de rentabilidade, sintetizam em seis categorias um número amplo de modalidades de investimento, que neste capítulo serão tratados como mandatos.

Os mandatos podem ser entendidos como um subsegmento na estrutura de alocação de recursos. A definição de mandatos facilita a implantação das estratégias de investimento, bem como a seleção e avaliação de gestores terceirizados.

A proposta deste capítulo é apresentar os mandatos em que o plano de benefícios pode alocar recursos ao longo da vigência desta política de investimento, bem como definir os benchmarks e o horizonte de avaliação desses investimentos.

Mandatos		
Característica do mandato	Benchmark	Horizonte de Investimento
Renda Fixa pós-fixada, baixa volatilidade	CDI	A partir de 3 meses
Renda Fixa atrelada à inflação, curto prazo	IMA-B 5	A partir de 12 meses
Renda Fixa atrelada à inflação, médio prazo	IMA-B	A partir de 24 meses

Renda Fixa atrelada à inflação, longo prazo	IMA-B 5+	A partir de 36 meses
Renda Fixa crédito bancário pós-fixada	CDI	A partir de 6 meses
Renda Fixa crédito corporativo e estruturado pós-fixada	CDI	A partir de 6 meses
Renda Fixa crédito corporativo e estruturado atrelada à inflação	IMA-B	A partir de 12 meses
Multimercado Macro/Trading com alta volatilidade	CDI	A partir de 12 meses

Os mandatos apresentados, com seus respectivos benchmarks e horizontes de investimentos, são definidos para fins gerenciais. Dessa forma, os parâmetros aqui estabelecidos são subordinados aos índices de referência e metas de rentabilidade apresentados anteriormente.

3.4. Limites de concentração

Além dos objetivos e limites de alocação acima definidos, a Resolução 3.792 estabelece outras restrições por modalidade de investimento e a concentração de alocação em títulos de um mesmo emissor. Os quadros a seguir mostram os limites que serão adotados pelo plano.

Concentração de recursos por modalidade de ativo		
Modalidade	Mínimo	Máximo
Renda Fixa		
Títulos da Dívida Mobiliária Federal	0%	100%
Cotas de fundo de índice de renda fixa composto exclusivamente por títulos da dívida pública mobiliária federal	0%	100%
Ativos de Renda Fixa, exceto títulos da dívida mobiliária federal	0%	80%
Cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) e FIC de FIDC	0%	20%
Cédulas de Crédito Bancário (CCB) e Certificados de Cédulas de Crédito Bancário (CCCB)	0%	20%
Notas de Crédito à Exportação (NCE) e Cédulas de Crédito à Exportação (CCE)	0%	0%
Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)	0%	20%
Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI)	0%	20%
Títulos do Agronegócio (CPR, CDCA, CRA, Warrant Agropecuário)	0%	20%
Demais títulos e valores mobiliários (exceto debêntures) de companhias abertas (exceto securitizadora)	0%	20%

Renda Variável		
Ações da categoria Novo Mercado	0%	0%
Ações da categoria Nível 2	0%	0%
Ações da categoria Bovespa Mais	0%	0%
Ações da categoria Nível 1	0%	0%
ETFs e ações não classificadas	0%	0%
Títulos de emissão de SPEs	0%	0%
Debêntures com part. nos lucros, Ouro, Crédito de Carbono e CPAC	0%	0%
Investimentos Estruturados		
Fundos de Participação (ou Private Equity)	0%	0%
Fundos de Investimentos Imobiliário (FII)	0%	0%
Fundos Multimercados Estruturados	0%	0%
Investimentos no Exterior		
Ativos emitidos no exterior em fundos sediados no Brasil	0%	0%
Fundos e FICs de Dívida Externa	0%	0%
Cotas de fundos de índice do exterior admitidas a negociação no Brasil	0%	0%
Brazilian Deposits Receipts (BDRs)	0%	0%
Ações de Cias sediadas no Mercosul	0%	0%

O quadro a seguir mostra os limites de concentração por emissor.

Concentração de recursos por emissor		
Emissor	Mínimo	Máximo
Tesouro Nacional	0,00%	100,00%
Instituição Financeira	0,00%	20,00%
Fundo de índice de renda fixa composto exclusivamente por títulos da dívida pública mobiliária federal	0,00%	20,00%
Debêntures de Infraestrutura	0,00%	15,00%
Tesouro Estadual ou Municipal	0,00%	0,00%
Companhia Aberta com Registro na CVM	0,00%	10,00%
Organismo Multilateral	0,00%	0,00%
Companhia Securitizadora	0,00%	0,00%
Patrocinador do Plano de Benefício	0,00%	0,00%
FIDC / FIC FIDC	0,00%	10,00%
Fundos de Índice Referenciado em Cesta de Ações de cia Aberta	0,00%	0,00%
Sociedade de Propósito Específico (SPE)	0,00%	0,00%

F/FICFI Classificados no Segmento de Investimentos Estruturados	0,00%	0,00%
F/FICFI Classificados como dívida externa no segmento de Investimentos no Exterior	0%	0,00%
Fundo de índice de renda fixa	0%	10%

O quadro a seguir apresenta os limites para alocação em um mesmo emissor:

Concentração de recursos em um mesmo emissor		
Emissor	Mínimo	Máximo
% do Capital Votante de uma mesma Cia Aberta	0,00%	25,00%
% do Capital Total de uma mesma Cia Aberta ou de uma SPE*	0,00%	25,00%
% do PL de uma mesma Instituição Financeira	0,00%	25,00%
% do PL de Fundo de Índice Referenciado em Cesta de Ações de Cia Aberta	0,00%	0,00%
% do PL de Fundo de Investimento Classificado no Segmento de Investimentos Estruturados	0,00%	0,00%
% do PL de FI constituído no Brasil com ativos classificados como Investimentos no Exterior	0,00%	0,00%
% do PL de Fundos de Índice no Exterior Negociados em Bolsa de Valores no Brasil	0,00%	0,00%
% do PL de FI ou FICFI de Dívida Externa classificados como Investimentos no Exterior	0,00%	0,00%
% do Patrimônio Separado de Certificados de Recebíveis com Regime Fiduciário	0,00%	25,00%
% do PL de Fundo de índice de renda fixa	0,00%	25,00%

* De acordo com a Resolução nº 4.275, de 31 de outubro de 2013, o limite de 25% de participação no capital de uma SPE pode ser elevado para 30% caso a SPE seja constituída exclusivamente para atuar como concessionária, permissionária, arrendatária ou autorizatória.

O quadro a seguir mostra os limites de concentração por modalidade de investimento:

Concentração por modalidade de investimento		
Modalidade de investimento	Mínimo	Máximo
% de uma Série de Títulos ou Valores Mobiliários	0,00%	25,00%
% de uma mesma Classe ou Série de cotas de FIDC	0,00%	25,00%
% de um mesmo Empreendimento Imobiliário	0,00%	0,00%

4. Avaliação dos Investimentos

Os investimentos realizados diretamente pela EFPC devem ser objeto de análise prévia. A análise de cada investimento deverá ser feita de acordo com as características específicas do mandato, considerando, no mínimo, os pontos aqui elencados:

- Conformidade com a política de investimento e com a legislação vigente;
- Análise de desempenho pregresso do fundo ou do gestor, quando cabível;
- Análise da estrutura do gestor, quando cabível;
- Análise dos principais riscos associados ao mandato;
- Análise do horizonte de investimento e sua adequação com os objetivos do plano.

4.1. Investimentos com risco de crédito

Com relação aos investimentos diretos ou indiretos (por meio de fundos de investimentos) em ativos com **risco de crédito**, a avaliação dos investimentos deve adotar critérios de análise que não se limitem à classificação de risco (*rating*) atribuído por agência classificadora. Entre as características a serem avaliadas em operações de crédito, estão:

- Relação entre o prazo e o *spread* de crédito;
- Capacidade de solvência do devedor;
- Garantias e *Covenants* da operação;
- Existência de risco de incorporação ou de *performance*;
- Ausência de conflitos de interesses, no caso de operações estruturadas (ex. FIDC);
- Demais externalidades que possam afetar a operação.

A análise descrita será elaborada nos casos de aquisição direta de ativos com risco de crédito (em carteira própria ou em fundos exclusivos) ou nos casos de aquisição de cotas de fundos de investimento que tenham como mandato adquirir títulos privados com maior *spread* de crédito. No caso de fundos, como o gestor tem a discricionariedade da alocação, a avaliação será feita com base nas restrições e condições estabelecidas no regulamento do fundo.

É importante ressaltar que muitos fundos de renda fixa e mesmo alguns fundos multimercado realizam aplicações em títulos privados. Em parte dos casos, essas alocações não configuram a estratégia principal do fundo e são feitas de forma pulverizada, privilegiando ativos de primeira linha, com baixo risco de crédito. A avaliação descrita neste capítulo não se destina à alocação em crédito feita por estes fundos. Para esses casos, o monitoramento do risco é feito de forma quantitativa, como descrito no capítulo **“Processo de Controle de Riscos”**.

4.2. Monitoramento dos Investimentos

Os investimentos já realizados devem ser objeto de monitoramento contínuo, com o objetivo de avaliar seu desempenho. Para tanto, os seguintes itens devem ser avaliados:

- Desempenho em relação ao *benchmark*, considerando-se o horizonte de investimento;
- Existência de desenquadramentos;
- Grau de utilização dos limites de risco pré-estabelecidos;
- Alterações na estrutura de gestão.

É importante ressaltar que essa avaliação pode variar de mandato para mandato, em função dos diferentes horizontes de investimento que cada um dos mandatos possui.

5. Operações com Derivativos

As operações com derivativos são permitidas em todos os veículos de investimento utilizados pelo plano. Além de estarem sujeitas ao regulamento de cada um desses veículos, tais operações devem estar em conformidade com a legislação aplicável às EFPC.

A Resolução CMN nº 3.792 estabelece que as operações com derivativos devem ser realizadas na modalidade com garantia e devem obedecer, adicionalmente, às seguintes restrições:

- Depósito de margem limitado a 15% da posição em títulos públicos, em títulos privados de emissão de instituições financeiras e em ações pertencentes ao Ibovespa;

- Valor total dos prêmios de opções pagos limitado a 5% da posição em títulos públicos, em títulos privados de emissão de instituições financeiras e em ações pertencentes ao Ibovespa.

6. Apreçamento dos Ativos

O apreçamento dos ativos, independentemente da modalidade, será realizado pelo custodiante contratado pela EFPC ou pelo custodiante dos fundos de investimento alocados. Dessa forma, pode-se estabelecer que esse apreçamento estará sujeito aos seguintes pontos:

- **Metodologia:** conforme manual disponibilizado pelo agente custodiante;
- **Fontes:** poderão ser utilizados como fontes de referência os dados divulgados por instituições com reconhecidas por sua atuação no mercado de capitais brasileiro, como a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA) e a BM&FBovespa. No caso de ativos com baixa liquidez, autoriza-se o uso de estudos específicos, elaborados por empresas especializados e com reconhecida capacidade;
- **Modalidade:** em geral, os ativos serão marcados a mercado. No caso específico de títulos mantidos até o vencimento, e conforme a legislação aplicável, poderá ser utilizada a marcação na curva de tais ativos.

7. Processo de Controle de Riscos

O controle de riscos é um processo contínuo, e não algo pontual e estático que possa ser resumido em controles unicamente quantitativos. Por essa razão, esse capítulo apresenta os controles exercidos e também a influência de tais controles na gestão dos recursos.

O Capítulo III da Resolução CMN nº 3.792 estabelece a necessidade de identificação e de controle dos riscos incorridos pelas EFPC. Da mesma forma, o GUIA PREVIC – Melhores Práticas em Investimentos sugere diversos controles que devem ser levados em consideração quando da análise dos investimentos.

No caso dos investimentos realizados por gestores terceirizados, embora os controles sejam de responsabilidade do gestor, os parâmetros de riscos são verificados periodicamente pela EFPC.

7.1. Risco de Mercado

O acordo com o Art. 13 da Resolução CMN 3.792, as EFPC 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.

Nesse contexto, para monitorar e avaliar a probabilidade de perda, serão utilizadas principalmente duas ferramentas estatísticas: (i) VaR (*Value-at-Risk*) e (ii) *Stress Test*. O VaR estima, com base em um intervalo de confiança, qual a perda máxima esperada para uma carteira, nas condições atuais de mercado. O *Stress Test* avalia, considerando um cenário em que há forte depreciação dos ativos e valores mobiliários (sendo respeitadas as correlações entre os ativos), qual seria a extensão das perdas na hipótese de ocorrência desse cenário.

No nível de mandatos, o monitoramento do risco se dá com base no risco de descolamento do *benchmark*. Esse risco é medido pelo B-VaR, ou *Benchmark-VaR*, que estabelece o descolamento máximo entre o retorno do mandato e de seu *benchmark*, para um dado horizonte de tempo, com um nível de confiança pré-estabelecido.

A tabela a seguir apresenta os limites de risco estabelecidos para cada um dos mandatos e os parâmetros que devem ser observados no cálculo do risco:

Limites de Risco de Mercado					
Mandato	Benchmark	Nível de Confiança	Horizonte de tempo (dias úteis)	Limite	
				B-VaR	VaR
Renda Fixa	CDI	95%	21	0,50%	---

Apesar de essa modelagem ter sido estabelecida com o rigor técnico necessário, é preciso considerar que modelos estatísticos carregam consigo as possíveis imprecisões e limitações teóricas, motivo pelo qual os resultados devem ser analisados com diligência, por especialistas.

O risco da exposição em derivativos pode ser considerado como parte integrante do risco de mercado, e será avaliado e controlado dessa forma. Como a legislação exige que os derivativos sejam negociados somente na modalidade com garantia, o risco de crédito que esses instrumentos envolvem é mitigado. Além disso, serão respeitados os limites de margem de garantia e de prêmio de opções estabelecidos pela legislação em vigor.

7.2. Risco de Crédito

Entende-se por risco de crédito aquele risco que está diretamente relacionado à capacidade de uma determinada contraparte de honrar com seus compromissos. Esse risco pode impactar a carteira de duas formas:

- Diminuição do valor de determinado título, em função da piora da percepção sobre o risco de a contraparte emissora realizar o pagamento;
- Perda do valor investido e dos juros incorridos e ainda não pagos.

A gestão do risco de crédito será realizada considerando principalmente os ratings dos títulos de dívida bancária ou corporativa, ou das operações de crédito estruturadas, sem prejuízo às análises realizadas antes da aquisição dos ativos.

Com base no *rating*, os ativos serão classificados como:

- Grau de Investimento;
- Grau Especulativo.

A tabela a seguir define a classe de Grau de Investimento, com base nos *ratings* atribuídos pelas agências consideradas aptas a classificar o risco de crédito:

Rating mínimo para classificação como Grau de Investimento (por modalidade de operação) – Escala Brasileira		
Agência de Classificação de Risco	Longo Prazo	Curto Prazo
Fitch Ratings	BBB-(bra)	F3(bra)
Moody's	Baa3.br	BR-3

Standard & Poor's

brBBB-

brA-3

As agências de classificação de risco utilizadas na avaliação dos ativos de crédito privado devem estar registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no caso de agências domiciliadas no país, ou reconhecidas pela CVM, no caso de agências domiciliadas no exterior.

Os seguintes pontos devem, adicionalmente, ser considerados:

- Aplicações em Títulos Privados de Emissão de Instituições Financeiras e Empresas Não Financeiras podem ser realizadas apenas com Risco de Crédito Aprovado conforme parâmetros utilizados pela FUNDAMBRAS;
- Para títulos emitidos por instituições financeiras, será considerado o *rating* da instituição;
- Para títulos emitidos por instituições não financeiras, será considerado o *rating* da emissão, e não o rating da companhia emissora;
- Aplicações em DPGE (Depósitos a Prazo com Garantia Especial) serão sempre consideradas como “Grau de Investimento”, desde que sejam respeitados os limites de cobertura de R\$ 20 milhões por instituição;
- Sempre será considerada a classificação mais recente obtida pela emissão ou pelo emissor, independentemente do prazo para vencimento da operação;
- No caso de notas atribuídas por mais de uma agência, será considerada, para fins de enquadramento, a pior nota;
- Se não houver *rating* válido atribuído, este será automaticamente enquadrado como “Grau Especulativo”.

7.3. Risco de Liquidez

O risco de liquidez compreende o risco de ocorrência das seguintes situações:

- Indisponibilidade de recursos para cumprimento de suas obrigações atuariais;
- Posições em determinados ativos que estejam sujeitos a variações abruptas de preço por liquidez baixa ou inexistente.

Serão adotados os seguintes mecanismos de controle para mitigação desses riscos:

Controles do Risco de Liquidez	
Risco	Controles adotados
Cotização de fundos de investimento	<ul style="list-style-type: none"> • Observação das regras para solicitação de resgates, cotização e pagamento de resgates; • Observação do prazo de duração do fundo, no caso de fundos fechados.
Liquidez de ativos	<ul style="list-style-type: none"> • Observação dos limites de concentração e diversificações estabelecidos pela legislação vigente; • Observação da liquidez do mercado secundário.
Pagamento de obrigações	<ul style="list-style-type: none"> • O risco de cumprimento das obrigações é continuamente monitorado e os estudos de macroalocação consideram essa premissa.

7.4. Risco de Gestão

A terceirização da gestão de recursos requer o monitoramento dos prestadores de serviço que se encarregam da tarefa. Para mitigar esse risco, todos os processos de seleção de gestores são conduzidos conforme diretrizes estabelecidas em documentos internos.

Além disso, há o acompanhamento, com assessoria de consultoria especializada, dos seguintes pontos relativos aos gestores terceirizados:

- Alterações profundas na estrutura da instituição gestora dos recursos;
- Mudanças na equipe principal;
- Mudança de perfil de risco dos investimentos;
- Eventuais desenquadramentos.

Com isso, o risco de gestão e, conseqüentemente, o risco de terceirização é minimizado.

7.5. Risco Legal

Em função de o risco legal permear todo o processo de investimentos, esse risco é monitorado de forma contínua. Para tanto, são observadas, no mínimo, os seguintes procedimentos:

- Solicitação de parecer jurídico a escritório especializado quando há necessidade de amparar o risco legal de investimentos, ou de entender os riscos jurídicos relacionados às garantias;
- Apoio constante de consultores especializados nas discussões acerca do enquadramento dos investimentos;
- Elaboração periódica de relatórios de enquadramento e de monitoramento da Política de Investimento;
- Elaboração cuidados dos contratos firmados entre a EFPC e seus diversos prestadores de serviços.

7.6. Risco Operacional

O risco operacional caracteriza-se como o risco decorrente de processos, o que inclui de procedimentos operacionais a falhas humanas. Tais falhas podem ocasionar perdas, que devem ser mensuradas com o propósito de mensuração do risco.

- Como parte do processo de controle do risco operacional, são adotadas as seguintes regras:
- Conhecimento e mapeamento profundo de seus procedimentos operacionais;
- Avaliação dos pontos sujeitos a falhas de qualquer tipo;
- Avaliação dos impactos das possíveis falhas;

- Avaliação da criticidade de cada processo, em termos dos erros observados e dos impactos causados.

As atividades críticas são revistas de forma prioritária, e as demais são revistas conforme a necessidade. Esse processo é realizado rotineiramente, de forma a prover a segurança necessária.

7.7. Risco Sistêmico

Entende-se por risco sistêmico aquele decorrente da crise de confiança em diversas instituições de um mesmo segmento econômico, podendo evoluir para uma reação em cadeia que afeta a economia de maneira mais ampla. Dessa forma, trata-se de um risco difícil de controlar, apesar de ter identificação relativamente simples.

Com o objetivo de reduzir a exposição ao risco sistêmico, parte significativa dos recursos será mantida em títulos soberanos e buscará priorizar o investimento em títulos e valores mobiliários que disponham de garantias. Além disso, serão respeitados todos os limites de diversificação e de concentração exigidos pela legislação.

8. Contratação de Agentes Fiduciários

A contratação de agentes fiduciários, tal como gestores, custodiantes, administradores e consultores, deve ser precedida de análise da capacidade técnica desses prestadores de serviços, a partir de métricas adequadas a cada uma de suas funções.

Somente poderão ser contratados aqueles prestadores que cumpram as exigências mínimas previstas pela Resolução CMN nº 3.792 quanto a seus cadastros e certificações junto aos órgãos competentes. Adicionalmente, serão observadas as questões de conflitos de interesse, sempre visando à inexistência de tais situações, sobretudo nas questões relacionadas à gestão de recursos, avaliação de riscos e enquadramento.

9. Desenquadramentos

Apesar de todos os esforços para que não haja nenhum tipo de desenquadramento, esse tipo de situação não pode ser totalmente descartado. No caso de ocorrência de desenquadramento, tanto ativo como passivo, os seguintes procedimentos mínimos devem ser observados:

- O desenquadramento ocasionado por erros ou falhas internas deve gerar procedimento de revisão de processos, e adequação formal dos mesmos;
- O desenquadramento gerado por descumprimento da legislação, do mandato ou dessa política de investimento, no que concerne aos recursos investidos, deve gerar sanções ao gestor de recursos, que podem ir desde sua advertência formal até o resgate da totalidade dos recursos investidos.

10. Princípios Socioambientais

Pela própria definição de sua atividade primordial, a Fundação FUNDAMBRÁS considera que a utilização dos princípios de responsabilidade socioambiental como base para suas diversas atividades é de fundamental importância.

No campo dos investimentos, a análise de projetos e de fundos sempre levará em conta a existência de cláusulas ou objetivos que contradigam tais princípios. Em função de não haver princípios formalmente definidos, a Fundação FUNDAMBRÁS procurará, sempre que possível, pautar-se por seu entendimento sobre a responsabilidade socioambiental antes de qualquer tomada de decisão.