



Fundação Embratel de Seguridade Social

Política de Investimentos

(2013 -2017)

PBD

Plano de Benefício Definido

Índice:

1. Cenário Macroeconômico

1.1. O ano de 2012

1.1.1. Cenário Externo

1.1.2. Cenário Interno

1.2. Para o período de 2013 a 2017

1.2.1. Cenário Externo

1.2.2. Cenário Interno

2. Objetivos da gestão

3. Alocação de recursos

3.1. Renda Fixa

3.2. Renda Variável

3.3. Investimentos Estruturados

3.4. Investimentos no Exterior

3.5. Imóveis

3.6. Operações com Participantes

3.7. Limites de Alocação

4. Diversificação

4.1. Renda Fixa

4.2. Renda Variável

4.3. Demais Limites

4.4. Limites de Alocação e Concentração por emissor e de Concentração por Investimentos

5. Operações

6. Gestão Terceirizada

7. Gerenciamento de Riscos

8. Derivativos

9. Apreçamento dos ativos financeiros

10. Responsabilidade Socioambiental

11. Comunicação com os Participantes



1. Cenário Macroeconômico

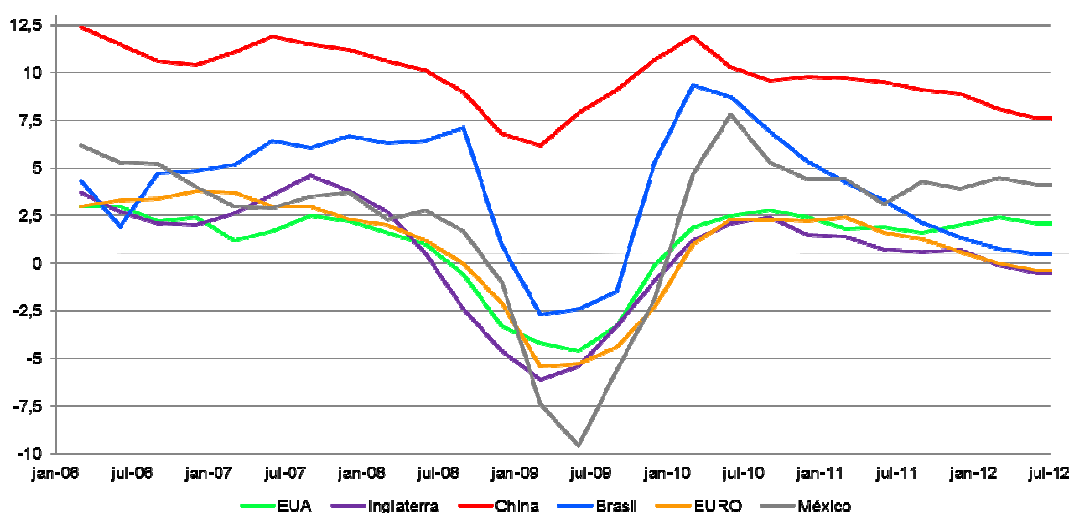
1.1. O ano de 2012

1.1.1. Cenário Externo

O mundo em 2012 continuou sofrendo os efeitos da crise do *subprime* iniciada em 2008. Como previsto, o crescimento econômico foi modesto tanto nas economias desenvolvidas (tais como EUA e Zona do Euro) quanto em algumas das economias em desenvolvimento (tal como o Brasil).

No gráfico abaixo podemos verificar que as taxas de crescimento do PIB das principais economias do mundo, após terem uma recuperação no ano de 2009, desaceleraram para patamares inferiores ao período anterior a crise.

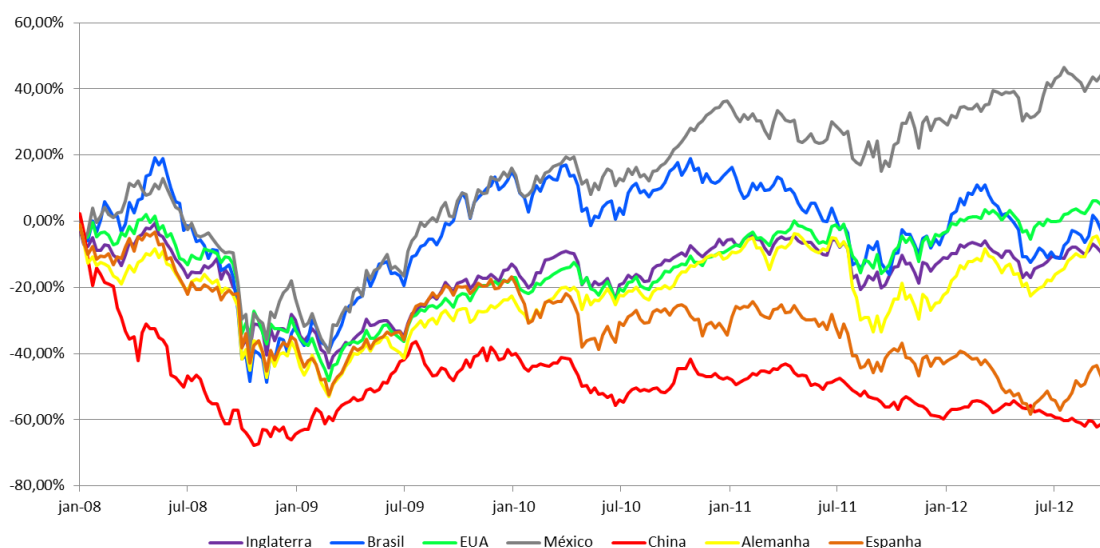
PIB: Trimestre contra trimestre do ano anterior (Fonte: Bloomberg)



Durante o ano de 2012, o principal fator de risco sistêmico para a economia global veio da Zona do Euro, que sofreu com a possibilidade de um calote na dívida por parte de alguns dos seus países membros. Os países que sofriam

com este risco eram inicialmente os chamados membros periféricos do Euro, como Grécia e Portugal, mas durante o ano, o risco se espalhou para algumas das maiores economias da região (Espanha e Itália). Com o nível de incerteza elevado, as bolsas de valores tiveram desempenho volátil durante o ano, oscilando de acordo com as expectativas de melhora ou piora do cenário econômico para a Zona do Euro.

Renda Variável: 2008-2012 (Fonte: Bloomberg)

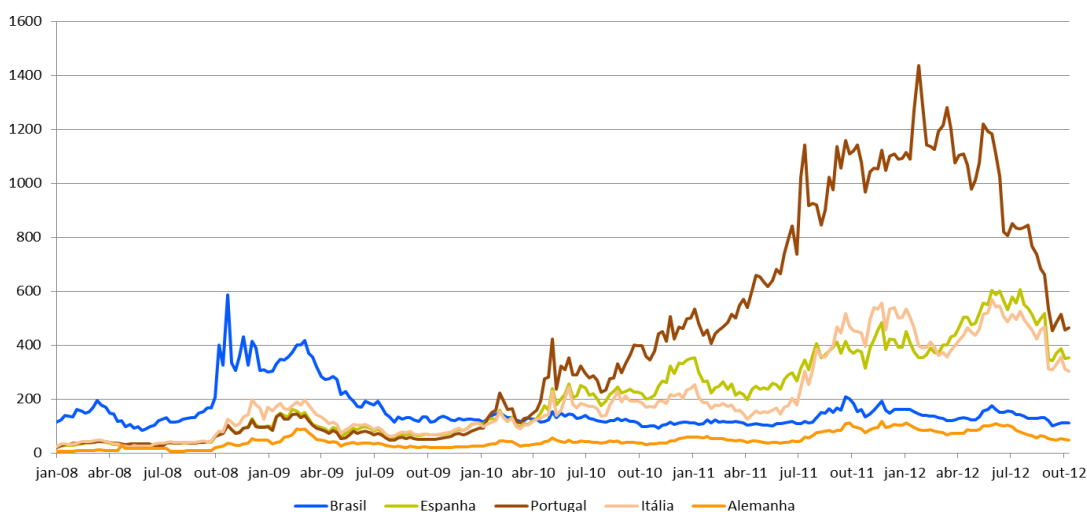


Diante deste cenário, o Banco Central Europeu (BCE) passou a adotar uma postura mais intervencionista, através de programas de ajuda para os países em necessidade com a condição que estes realizassem ajustes fiscais significativos em suas economias. Foi necessária intensa negociação política entre os membros da Zona do Euro para possibilitar estes pacotes de ajuda, e os países afetados passaram por diversas manifestações e protestos populares.

As ações do BCE foram bem sucedidas em reduzir o nível de risco destes países, pelo menos no curto prazo. O gráfico abaixo mostra o nível de pontos do *Credit Default Swaps* (CDS) de alguns dos países da Zona do Euro que passaram por dificuldades, assim como do Brasil e Alemanha, que ao contrário,

tiveram um ano estável. Os CDS são instrumentos utilizados pelo mercado financeiro para se proteger de calotes na dívida, onde aqueles com nível de pontos mais altos são aqueles com maior probabilidade de calote. O gráfico demonstra como os países em dificuldades tiveram uma forte alta nos seus CDS e depois, com as ações do BCE, recuaram para níveis mais toleráveis.

CDS de 5 Anos - *Credit Default Swaps* (Fonte: Bloomberg)

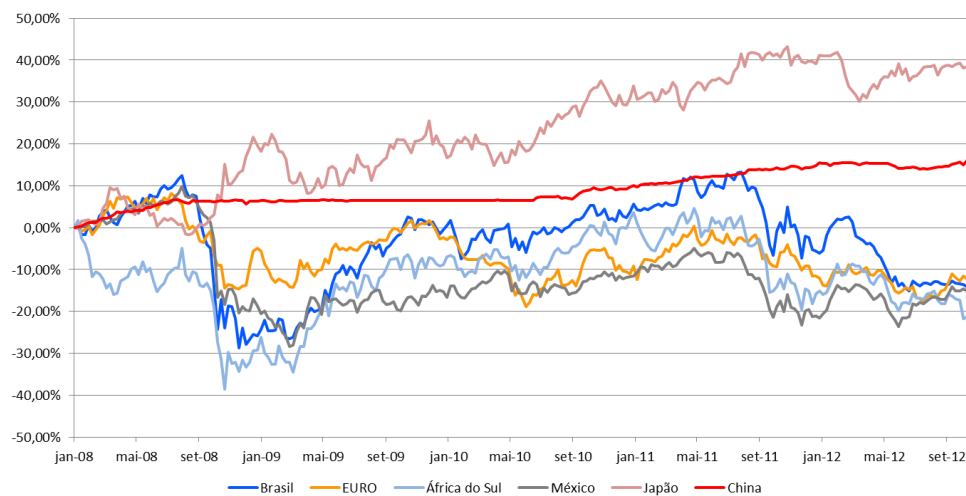


Enquanto isso, a economia americana continuou passando por dificuldades diante da necessidade de ajustes após a crise de 2008. O país enfrentou o desafio de desalavancar o seu setor privado, que havia se endividado excessivamente no período pré-crise, mas ao mesmo tempo buscar maneiras de incentivá-lo a realizar investimentos como forma de reduzir a elevada taxa de desemprego e acelerar a modesta taxa de crescimento do PIB.

Para isso, o governo realizou políticas de expansão monetária, a chamada *Quantitative Easing* (QE), onde se busca aumentar o nível de dinheiro em circulação ao mesmo tempo em que os juros são mantidos em patamares reduzidos. Esperava-se que esta política resultasse na desvalorização do dólar perante as outras moedas, o que não aconteceu, como pode ser visto no gráfico seguinte. Através destas ações, o governo americano espera que a

economia ganhe competitividade e o setor privado volte a investir e crescer, gerando empregos.

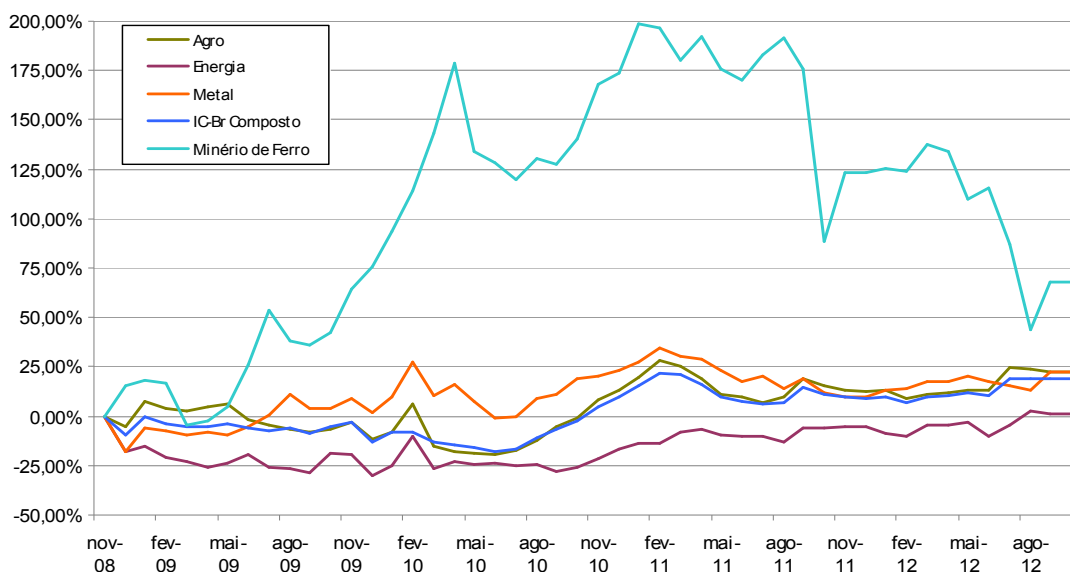
Moedas em relação ao Dólar (Fonte: Bloomberg)



A China e os países emergentes também sofreram desacelerações em suas economias durante o ano de 2012, como efeito da contínua crise dos países desenvolvidos. Devido ao baixo crescimento global, e em especial da fraca demanda chinesa, os preços de algumas das principais commodities ficaram estagnados ou em queda, prejudicando assim a economia brasileira, principalmente no setor exportador, que é altamente concentrado em commodities.

No gráfico abaixo podemos ver o desempenho das commodities, com destaque para a queda do preço do minério de ferro, uma das principais commodities exportadas pelo Brasil para a China.

Commodities (Fonte: Bloomberg)

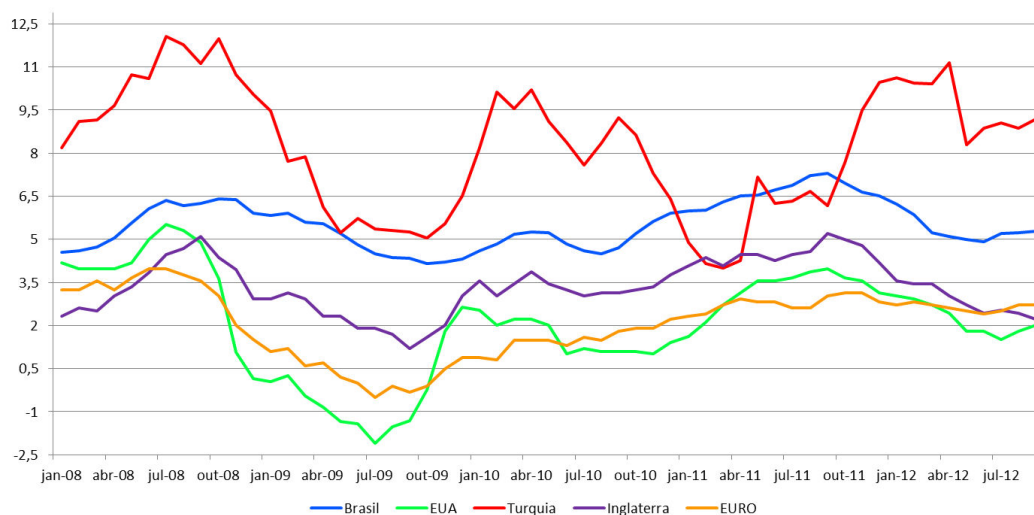


1.1.2. Cenário Interno

No Brasil, a economia também foi afetada pela crise e desacelerou. Com a elevada incerteza relativa à economia global, as empresas reduziram seu ímpeto de investir. Já o setor exportador sofreu com a redução da demanda dos seus principais compradores, em especial a China, mas também a Zona do Euro e os EUA. A produção industrial ficou em queda durante o ano e o preço das commodities exportadas em baixa.

O governo buscou atuar de forma a estimular a economia e com isso reduzir os efeitos da crise. O ciclo de cortes na taxa de juros continuou, com a SELIC alcançando o menor nível na sua história. Outras medidas, como desonerações fiscais e manutenção de um Real mais desvalorizado, também foram realizadas. O crescimento, porém, continuou modesto. Ao mesmo tempo, a inflação se elevou a partir do segundo semestre do ano de 2012, como demonstrado no gráfico seguinte.

Inflação Acumulada 12 meses (Fonte: Bloomberg)



O ano de 2012 se encerra com incertezas em relação ao futuro da Zona do Euro e da recuperação da economia americana. Ao mesmo tempo, a questão de como a China e os outros países emergentes reagirão à crise nos países desenvolvidos continua em aberto. No Brasil, o desafio é como retomar o crescimento da economia, mas sem elevar o risco inflacionário.

1.2. Para o período de 2013 a 2017

1.2.1. Cenário Externo

Para 2013, o cenário de volatilidade externa deve continuar. A Zona do Euro segue sem uma solução definitiva para a crise. Uma eventual solução provavelmente passará pela manutenção da postura intervencionista do BCE em conjunto com um alinhamento político entre os países membros. O risco para o continente, apesar de considerável, tende a ser menor que em 2012.

Os EUA, com a questão da eleição presidencial resolvida e a continuação da administração atual, devem manter a política expansionista, conforme verificado na implementação do *Quantitative Easing 3 (QE3)* em setembro

desse ano. Como consequência, o dólar tende a desvalorizar em relação às outras moedas e as taxas de juros americanas devem continuar baixas (atualmente apresentam taxas reais negativas).

Já a China deve continuar desacelerando no ano de 2013, mas ainda assim apresentando uma alta taxa de crescimento. O desafio chinês envolve mudar os seus pilares de crescimento, saindo da ênfase em investimentos em infraestrutura e exportações para os países desenvolvidos para um maior equilíbrio entre estes setores, com ênfase no consumo doméstico. A consequência é a queda dos preços de commodities metálicas, em especial o minério de ferro.

1.2.2. Cenário Interno

O ano de 2013 apresentará para o Brasil o desafio de retomar o crescimento da economia. O governo deverá prosseguir com medidas de estímulo e os juros devem ser mantidos em patamares baixos.

A inflação tem se elevado e o governo será obrigado a agir para conter a sua aceleração. Inicialmente, a tendência é que o governo busque utilizar as chamadas medidas macro-prudenciais, como reduções de preços controlados ou desonerações fiscais. Mas ainda é esperado que seja necessária uma elevação da taxa SELIC durante a segunda metade do ano.

Quanto ao câmbio, o governo adotou uma banda cambial não oficial, mantendo o dólar no patamar entre R\$2,00 e R\$2,15 através de intervenções do Banco Central.

Seguem abaixo as estimativas de diversos indicadores da economia doméstica para os próximos anos, extraídas do relatório Focus, produzido pelo Banco Central do Brasil, divulgado em 01/11/2012.

Data	2012	2013	2014	2015	2016
IGP-M	7,92%	5,16%	5,00%	4,70%	4,50%
IPCA	5,44%	5,40%	5,40 %	5,00%	5,00%
SELIC	8,47%	7,34%	8,70%	9,00%	8,78%
Dólar	R\$ 2,00	R\$ 2,05	R\$ 2,13	R\$ 2,19	R\$ 2,26
Juros Reais	2,87%	1,84%	3,13%	3,81%	3,60%

2. Objetivos da Gestão

O Plano de Benefício Definido (PBD) da TELOS é um plano maduro, já em fase de amortização, fechado para novas inscrições, que busca pela sua gestão:

- Obter uma rentabilidade piso de IGP-DI (Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna) da Fundação Getúlio Vargas acrescido de 6% ao ano;
- Investir em ativos de baixo risco de crédito;
- Aplicar majoritariamente recursos em ativos líquidos de forma a garantir o pagamento dos benefícios previdenciários.

3. Alocação de recursos

3.1. Renda fixa

De acordo com o cenário descrito anteriormente, o ano de 2013 tende a ser bastante desafiador, fruto de uma queda abrupta e contundente das taxas de juros no país ao longo de 2012.

Um dos principais exemplos é o atual patamar de taxa dos títulos públicos indexados pela inflação, que inferior às metas de rentabilidades dos Planos de Benefícios da TELOS. Essa realidade é enfrentada por toda a indústria de fundos de pensão, e uma das soluções apontadas pelo mercado para enfrentar essa realidade é aumentar a exposição a riscos.

Nesse ambiente, a TELOS continuará avaliando todas as opções no segmento de renda fixa, mas também manterá postura criteriosa nas suas avaliações de risco.

Com relação aos títulos públicos federais e em especial aqueles indexados pela inflação, a TELOS continuará atenta às movimentações do mercado na busca de operações que estejam alinhadas com os objetivos de rentabilidade do Plano no médio e longo prazo.

3.2. Renda Variável

Em linha com o cenário descrito anteriormente, mesmo com a expectativa de um cenário incerto para o ano de 2013, esperamos uma valorização dos ativos de renda variável superior aos títulos de renda fixa, por acreditar que os níveis de preço atuais já incorporam um cenário bastante pessimista.

Aumentamos o limite máximo de alocação para os segmentos de renda variável, de forma a adequá-lo frente à valorização do segmento ocorrida no ano de 2012.

Manteremos a estratégia de substituição dos investimentos em ativos de pouca liquidez e baixa governança corporativa por uma carteira de ações mais líquida e transparente.

3.3. Investimentos Estruturados

Para o ano de 2013, continuaremos buscando oportunidades de investimento que proporcionem uma boa relação de retorno e risco para o Plano.

Acreditamos que esse segmento abriga boas oportunidades, e avaliaremos ao longo desse ano aqueles ativos que melhor nos auxiliem na busca dos objetivos do Plano.

3.4. Investimentos no Exterior

Mesmo acreditando que a queda da taxa de juros reais no Brasil é um processo duradouro e consistente, acreditamos que ainda existam outras oportunidades de investimentos que auxiliem a TELOS a superar sua meta atuarial.

Diante disso, continuamos sem propostas de alocação para o segmento.

3.5. Imóveis

Mesmo em um ambiente de taxa de juros baixa, o que poderia beneficiar o setor, manteremos o limite de alocação do ano anterior para o segmento de imóveis.

3.6. Operações com Participantes

Manteremos a revisão constante da concessão de empréstimos e financiamentos, à luz da meta atuarial da Fundação.

3.7. Limites de Alocação para 2013 (Posição em 30/11/2012)

		PL (R\$ Mil)	Atual	Alvo	2013	
					MÍN	MÁX
Renda Fixa	R\$	1.911.778,27	79,4%	78,0%	65%	100%
	Títulos Públicos R\$	1.699.303,32	70,6%	69,0%	65%	100%
	Títulos Privados R\$	212.474,94	8,8%	9,0%	0%	20%
Renda Variável	R\$	391.716,50	16,3%	17,5%	0%	25%
Investimentos Estruturados (*)	R\$	8.344,67	0,3%	0,1%	0%	3%
Imóveis	R\$	85.918,81	3,6%	4,0%	0%	7%
Empréstimos Financiamentos	R\$	9.472,84	0,4%	0,4%	0%	3%
Derivativos	R\$	376,82	0,0%	1,7%	0%	10%
TOTAL	R\$	2.407.231,08				

(*) Cotas CTI, Invest. Institucionais e Geo Guararapes

4. Diversificação

4.1. Renda Fixa

Uma vez apresentados os limites máximos de alocação para o segmento de renda fixa, a TELOS também utilizará os seguintes limites de alocação por emissor descritos na Resolução CMN 3.792:

- I - até cem por cento em títulos da dívida pública mobiliária federal;

II - até oitenta por cento no conjunto dos ativos classificados no segmento de renda fixa, excluídos os títulos da dívida pública mobiliária federal, observados adicionalmente os limites estabelecidos no inciso III; e

III - até vinte por cento em cada uma das seguintes modalidades:

- a) cédulas de crédito bancário (CCB), certificados de cédulas de crédito bancário (CCCB) e notas promissórias;
- b) notas de crédito à exportação (NCE) e cédulas de crédito à exportação (CCE);
- c) cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) e cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FICFIDC);
- d) certificados de recebíveis imobiliários (CRI);
- e) cédulas de crédito imobiliário (CCI);
- f) cédulas de produto rural (CPR), certificados de direitos creditórios do agronegócio (CDCA), certificados de recebíveis do agronegócio (CRA) e warrant agropecuário (WA); ou
- g) conjunto dos demais títulos e valores mobiliários de emissão de companhias abertas, excetuando-se as debêntures, ou de companhias securitizadoras.

4.2. Renda Variável

Uma vez apresentados os limites máximos de alocação para o segmento de renda variável, a TELOS também utilizará os seguintes limites de alocação dentro do segmento de renda variável descritos na Resolução CMN 3.792:

- a) Até 70% em ações de emissão de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Novo Mercado da BM&F/Bovespa;
- b) Até 60% em ações de emissão de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Nível 2 da BM&F/Bovespa;
- c) Até 50% em ações de emissão de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Bovespa Mais da BM&F/Bovespa;
- d) Até 45% em ações de emissão de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Nível 1 da BM&F/Bovespa;

- e) Até 35% por cento em ações de emissão de companhias abertas não mencionadas nos itens I a IV, bem como em cotas de fundos de índice referenciados em ações admitidas à negociação em bolsa de valores;
- f) Até 20% em títulos e valores mobiliários de emissão de SPE;
- g) Até 3% nos demais investimentos classificados no segmento de renda variável.

4.3. Demais limites

Para as demais classes de ativos, manteremos os limites de alocação previstos na Resolução CMN 3.792:

- Os investimentos classificados no segmento de investimentos estruturados devem observar, em relação aos recursos de cada plano, o limite de até vinte por cento, observados adicionalmente os seguintes limites:
 - a) Até dez por cento em cotas de fundos de investimento imobiliário;
 - b) Até dez por cento em cotas de fundos de investimento e em cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como multimercado.
- Os investimentos classificados no segmento de imóveis devem observar, em relação aos recursos de cada plano, o limite de até oito por cento.
- Os investimentos no segmento de operações com participantes devem observar, em relação aos recursos garantidores de cada plano de benefícios, o limite de até quinze por cento.

4.4. Limites de Alocação e Concentração por Emissor e de Concentração por Investimentos

Para os limites de alocação e concentração por emissor e de concentração por investimentos, manteremos os limites previstos na Resolução CMN 3.792, descritos nos artigos 41, 42 e 43 do capítulo VII respectivamente.

5. Operações

Para a realização de operações de compra e venda de ativos de renda fixa e renda variável, a TELOS dispõe de um ranking de corretoras, que é atualizado anualmente e privilegia as instituições líderes de mercado, sólidas e com um bom relacionamento com a Fundação.

Nesse processo de seleção de corretoras são inseridos questionários com perguntas eliminatórias, processo de *due-dilligence* e avaliação de critérios subjetivos.

Para a execução de operações no mercado de renda fixa, sempre utilizamos Plataformas Eletrônicas de Negociação.

A seleção da corretora a ser utilizada para a execução de uma operação, seja de renda fixa quanto de renda variável, leva em consideração o menor custo financeiro para a Fundação.

6. Gestão Terceirizada

Todo o processo de contratação de gestores das carteiras de renda fixa e renda variável é regido por normas internas, e é dividido em cinco etapas, descritas a seguir:

- **Pré-Seleção** - As empresas gestoras a serem consideradas para o processo deverão possuir um volume mínimo de recursos sob gestão. Este limite mínimo aplica-se igualmente a gestores ligados ou não a instituições financeiras.
- **Análise Comparativa de Desempenho dos Gestores** - Para a análise do desempenho, os gestores serão separados em dois grupos: gestores que já administram recursos da TELOS e gestores que não administram recursos da TELOS.

No primeiro grupo, será comparada a qualidade dos gestores com base na amostra de fundos da TELOS. A comparação entre gestores é feita através de ferramentas quantitativas que analisam os históricos de rentabilidade e risco, levando em conta os regulamentos e os perfis dos fundos.

No segundo grupo, além das comparações descritas no parágrafo anterior, a análise de desempenho será realizada através da comparação de vários indicadores com um grande grupo de fundos no mercado:

- **Análise dos Custos Envolvidos** - Nesta etapa serão analisados os custos de administração e gestão propostos por cada instituição selecionada.
- **Processo de *Due-Diligence*** - Nesta etapa obtemos informações detalhadas sobre a empresa gestora de recursos, incluindo os aspectos técnicos, operacionais e gerenciais relevantes, e a qualidade de atendimento ao cliente.
- **CrITÉrios Qualitativos** - Esta última etapa da análise consolida os resultados apurados nas etapas anteriores, indicando quais gestores têm estrutura operacional, técnica, gerencial e de suporte ao cliente adequada, segundo os parâmetros definidos pela equipe da TELOS.

7. Gerenciamento de riscos

A TELOS realiza internamente o gerenciamento dos riscos do plano. Esse controle é dividido da seguinte forma:

- **Análise do Risco de Mercado e Liquidez** - Medidas de monitoramento de risco, tal como o *VaR* para a renda fixa e o *Tracking-Error* para a renda variável;
- **Análise do Risco de Crédito e Liquidez** - Realizamos o monitoramento dos limites internos e legais, assim como a classificação de risco (baixo e médio/alto risco de crédito) dos ativos;
- **Análise das Operações com Derivativos** - Realizamos acompanhamentos diários de forma a não ultrapassar os limites internos e legais.
- **Análise de Risco Sistêmico** - Monitoramento constante dos indicadores internos e externos e acompanhamento detalhado dos principais acontecimentos globais.
- **Análise de Risco Operacional e Legal** - Manutenção do constante treinamento de seus funcionários, mapeamento de riscos e a adoção de medidas que resultem em mais segurança e transparência para a Fundação. Tais atividades resultaram na inclusão do Processo de Gestão de Investimentos no Sistema de Qualidade da TELOS no final de 2009.
- **Análise de Longo Prazo e Liquidez**: A TELOS, por possuir um passivo de longo prazo de maturação, não necessita manter 100% de seus

investimentos em ativos que tenham liquidez, porém devemos provê-la ao longo do tempo de forma a cumprir nossos compromissos atuariais. Para tal monitoramento, chamado de ALM (*Asset Liability Management*), a TELOS realiza simulações com diferentes cenários de renda fixa, renda variável, investimentos estruturados, imóveis e operações com o participante de forma a avaliar a solvência do plano, e de auxiliar na gestão ao apontar os volumes ótimos de vencimentos para a carteira do plano.

8. Derivativos

Como descrito no item 7, a TELOS mantém o acompanhamento diário das operações que envolvem derivativos, de forma que não excedam os limites na Política de Investimentos da TELOS e os estabelecidos pela Resolução CMN 3792.

9. Apreçamento dos ativos financeiros

O apreçamento dos Títulos e Valores Mobiliários que compõem as carteiras dos Fundos de Investimentos Exclusivos de gestão da TELOS e de terceiros, assim como a carteira própria, é feito pelo custodiante da TELOS.

10. Responsabilidade Socioambiental

A TELOS é aderente aos princípios de responsabilidade socioambiental, prezando pelo respeito ao meio ambiente, convívio social e boas práticas de Governança.

A Telos observa princípios socioambientais na gestão dos recursos, acompanhando permanentemente investimentos em melhorias dos processos operacionais com impactos positivos ao meio ambiente nos ativos que detém. Nas análises de crédito privado e novos investimentos, licenças e impactos ambientais são sempre discutidos. Novas ferramentas estão sendo desenvolvidas para aumentar o escopo do nosso compromisso de investimento responsável.

Na administração dos recursos dos gestores terceirizados, dada a discricionabilidade do mandato, os princípios socioambientais são observados sempre que possível. A fundação não é signatária de protocolos de regras.

A TELOS aderiu em 09 de junho de 2009 ao Código Operacional de Mercado da ANBIMA, inclusive no que concerne à observância dos princípios e regras contidos no Código de Ética da ANBIMA.

Mantemos padrões de responsabilidade e transparência na gestão dos recursos de forma a atender os interesses dos nossos participantes e patrocinadores.

11. Comunicação com o Participante

A TELOS também disponibilizará em seu site institucional, além das informações mínimas exigidas pela Secretaria de Previdência Complementar, toda essa Política de Investimentos.

