The logo for TELOS consists of the word "TELOS" in a bold, blue, sans-serif font. The letter "O" is replaced by a circular icon with horizontal blue lines. The logo is positioned in the upper center of the page, with a large, light gray, stylized human figure in the background.

Fundação Embratel de Seguridade Social

Política de Investimentos

(2014 -2018)

PBD

Plano de Benefício Definido

Índice:

1. Cenário Macroeconômico
 - 1.1. O ano de 2013
 - 1.2. Para o período de 2014 a 2018
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

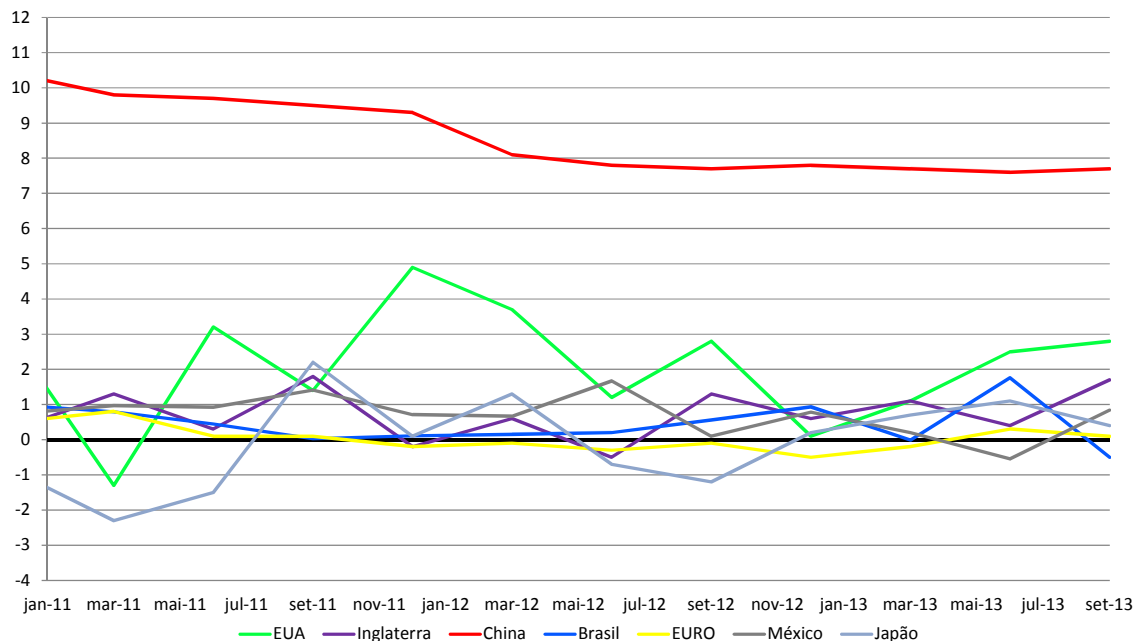
1. Cenário Macroeconômico

1.1. O ano de 2013

Cenário Externo

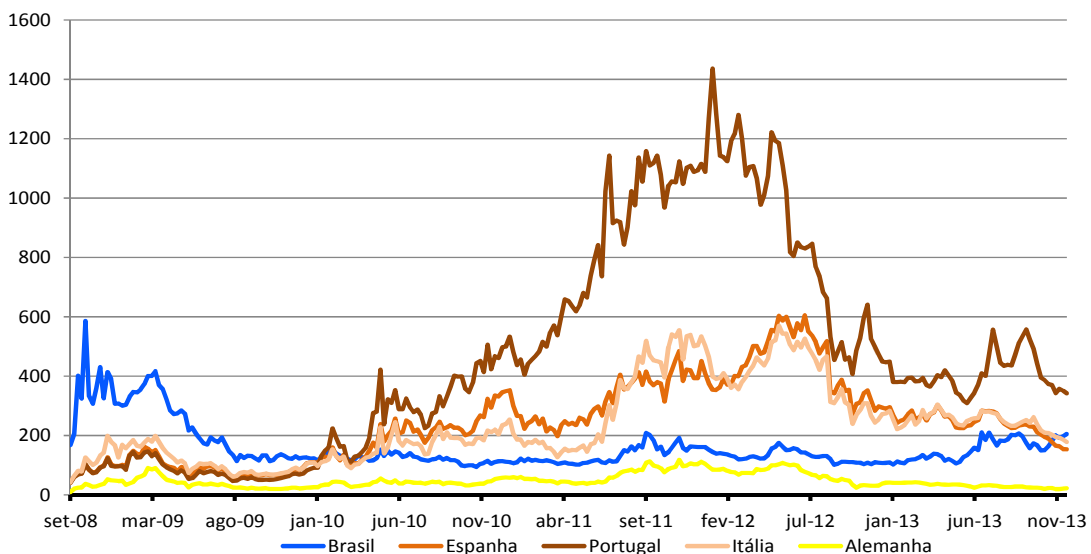
O ano de 2013 começou da mesma maneira que terminou 2012, aonde os principais eventos foram: Guerra cambial, políticas monetárias expansionistas e um baixo crescimento econômico. A Zona do Euro, que em 2012 teve grande volatilidade devido aos problemas fiscais de seus membros mais fracos, passou o ano de 2013 sem grandes turbulências. A China, que nos anos anteriores vinha puxando o crescimento econômico global, cresceu de maneira modesta em 2013 para seus padrões, mas ainda se mantendo no patamar de 7,5% ao ano. O Japão intensificou ainda mais sua política expansionista através de um aumento colossal na sua base monetária. Já os EUA vêm demonstrando melhora nos seus indicadores econômicos, sendo este um dos principais temas de 2013. Para o Brasil e outras economias emergentes, o ano também foi de crescimento modesto.

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



Durante o ano de 2012, a Zona do Euro era o principal fator de risco sistêmico da economia global, devido ao risco de *default* de alguns dos seus países membros. Este risco foi contido, fruto de um maior intervencionismo por parte do Banco Central Europeu e graças a uma maior mobilização política aliada a uma maior responsabilidade fiscal dos países membros. A economia mostra certa estagnação, o que pode ser considerada positiva, uma vez que a Zona do Euro passa por período de ajustes fiscais que impactam negativamente nos níveis de crescimento econômico. Observando o gráfico a seguir podemos constatar o que fora dito através dos *Credit Default Swaps* (CDS) de alguns dos países do Euro que passaram por dificuldades em 2012. Os CDS são instrumentos utilizados para proteção contra o *default* na dívida destes países, e quanto maior o valor maior a probabilidade de não pagamento.

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

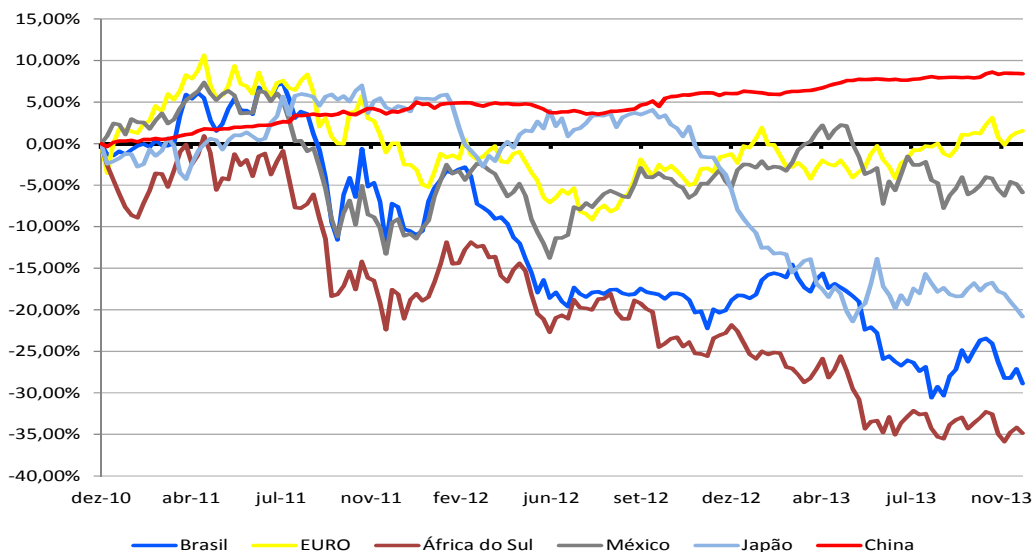


Já nos EUA, a economia passou a indicar melhora, tanto no mercado de trabalho quanto no mercado imobiliário, que foram os setores mais duramente afetados pela crise de 2008. Estas melhoras levaram o Banco Central Americano (FED) a cogitar reduzir seu conjunto de políticas de expansão monetária, chamada de *Quantitative Easing* (QE), que vinham injetando liquidez no sistema financeiro americano desde a crise de 2008, ao mesmo tempo em que mantém as taxas de juros em níveis reduzidos. A possibilidade

de redução dessa política e um posterior aumento da taxa de juros americana causaram grande volatilidade nos mercados. Tal movimento gerou uma valorização expressiva do dólar em relação às outras moedas, especialmente aquelas de países emergentes.

O gráfico seguinte mostra a performance de algumas moedas em relação ao dólar desde 2011. Percebemos que os países emergentes selecionados (Brasil, México e África do Sul) sofreram uma considerável desvalorização cambial a partir de 2013. Já o Euro se manteve relativamente inalterado em relação ao dólar; o mesmo ocorre com a China, mas deve-se ressaltar que este país não utiliza uma taxa de câmbio flutuante. O Japão é o caso em que se teve uma das maiores desvalorizações dentre os países selecionados, intensificado pelas políticas monetárias expansionistas do Banco Central Japonês (BoJ), que busca desvalorizar a moeda como uma das medidas para estimular o crescimento local.

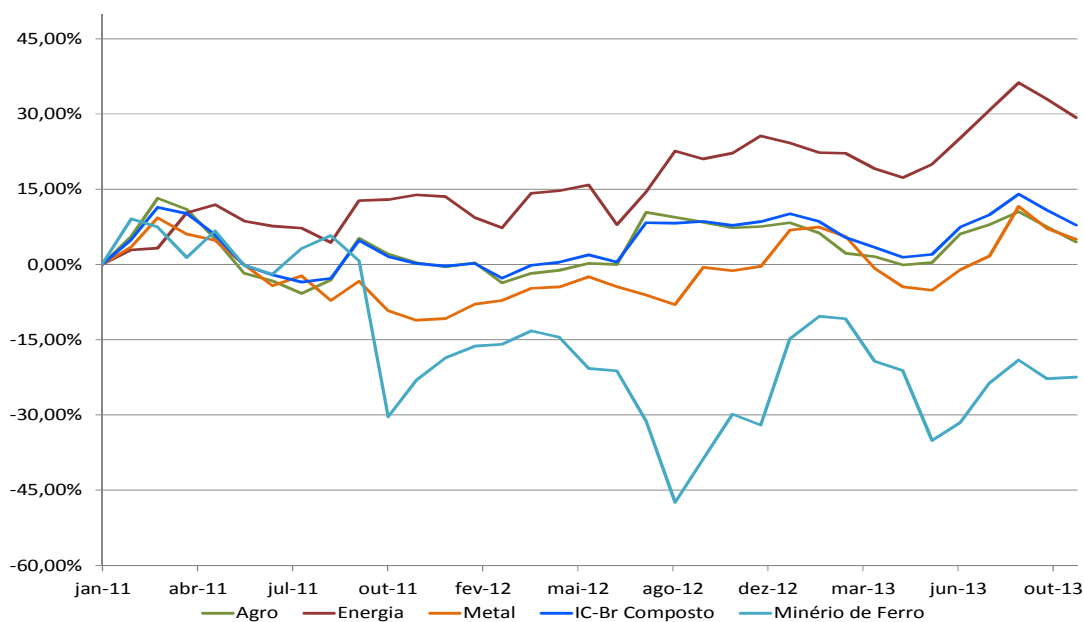
Moedas em relação ao Dólar (Fonte: Bloomberg)



Em relação à China, no início do ano de 2013, havia um risco elevado de uma desaceleração forte da economia, com possibilidade de atingir taxas de crescimento abaixo dos 7% ao ano. A desaceleração da economia chinesa teve um impacto negativo no preço das commodities no começo de 2013, como

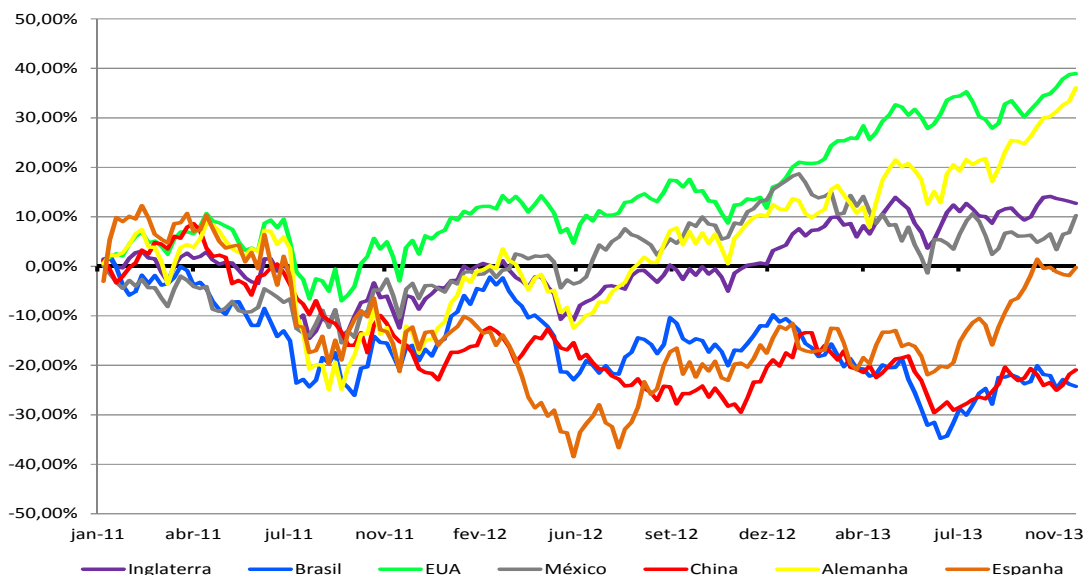
podemos averiguar no gráfico seguinte. Porém o governo chinês ressaltou seu comprometimento de que a desaceleração da economia seria suave e a expectativa era de crescimento de 7,5% ao ano. Ao longo de 2013, a economia chinesa realmente se estabilizou em uma taxa de crescimento de 7,5% ao ano e os preços das commodities se recuperaram, fator positivo para países exportadores deste segmento, que é o caso do Brasil.

Commodities (Fonte: Bloomberg)



Já os mercados acionários tiveram como destaques positivos os países desenvolvidos, em especial os EUA e alguns países europeus, como a Alemanha. Diferente de anos anteriores, onde o desempenho acionário dos países emergentes era superior aos desenvolvidos, neste ano ocorreu o inverso. As bolsas dos países desenvolvidos se valorizaram fortemente, enquanto que os países emergentes, em sua maioria, ficaram estagnados ou até mesmo em queda.

Renda Variável: 2008-2012 (Fonte: Bloomberg)



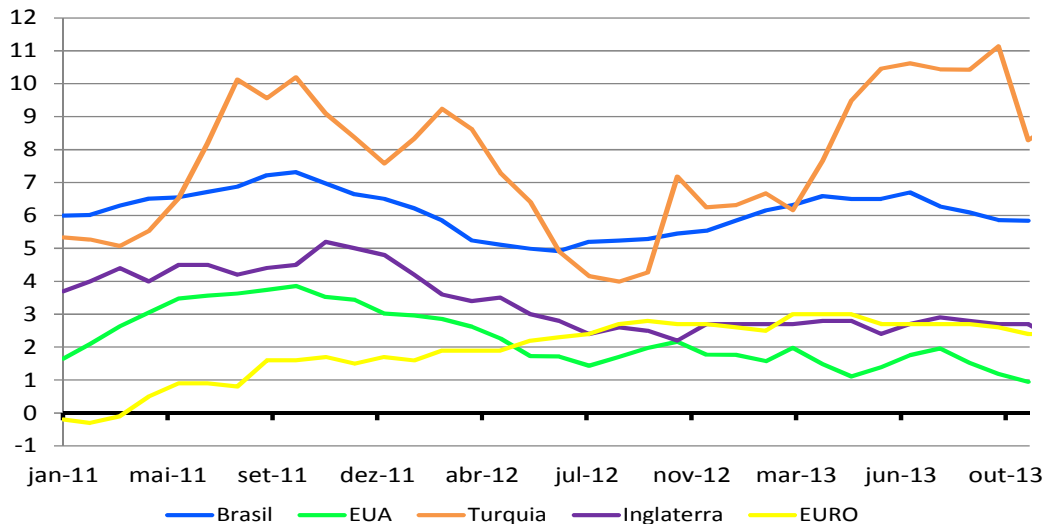
Cenário Interno

O Brasil teve mais um ano de baixo crescimento econômico com inflação elevada, o que pode ser explicado por alguns fatores, tal como o baixo nível de investimento no país, que por sua vez é causado pela baixa convicção de empresários e investidores de tomarem riscos e investirem na atividade produtiva brasileira. O governo vem tentando estimular o retorno dos investimentos através de diversas ações e incentivos, mas a freqüente alteração de normas e regras acabou abalando a confiança dos investidores. Outra questão que ganhou força durante o último trimestre do ano foi a deterioração das contas públicas do país.

Em relação à inflação, desde 2012 o governo vinha fazendo diversas medidas *macroprudenciais*, como desonerações fiscais ou atuando através de preços controlados, buscando retardar a utilização da política monetária contracionista (alta dos juros). Com o fim do leque destas medidas, o Banco Central do Brasil passou a aumentar a taxa Selic, que passou de 7,25% no início de 2013 para 10% em novembro de 2013. Ainda assim, mesmo com a atuação através de medidas *macroprudenciais* e com a política monetária contracionista, a inflação

brasileira continua em patamares elevados, rondando a casa dos 6% ao ano e entre as maiores do mundo, como se vê no gráfico abaixo.

Inflação Acumulada 12 meses (Fonte: Bloomberg)



1.2. Para o período de 2014 a 2018

Cenário Externo

Para 2014, as expectativas estão voltadas para o FED e a política monetária americana. A expectativa atual é de que, ainda no primeiro trimestre de 2014, o FED inicie a redução dos seus estímulos monetários, mas existem muitas incertezas sobre a intensidade, duração e impactos sobre a economia global. A principal expectativa é de que ocorra um aumento ainda maior do fluxo de capital para os EUA, e com isso uma valorização do dólar em relação às outras moedas globais.

Já em relação à Europa, a expectativa é de que 2014 seja mais um ano de baixo crescimento, o que pode ser considerado positivo. Espera-se que a Zona do Euro ainda demore alguns anos para recuperar-se de seus problemas fiscais, e com isso volte a crescer economicamente de maneira mais

consistente. Ao mesmo tempo, não se espera grandes turbulências neste continente.

A China, que passou o ano de 2013 relativamente sem sobressaltos, buscará alterar seu modelo de desenvolvimento econômico gradualmente, de forma a não depender apenas das exportações e sim redirecionar seus produtos para o seu mercado interno.

Cenário Interno

O ano de 2014 será de muitos desafios para o Brasil. Em especial, será um ano de eleições presidenciais, fator que sempre aumenta a volatilidade dos mercados financeiros e que influencia diretamente a decisão de investimentos por parte dos empresários. Além disso, será um ano em que o Brasil sediará um grande evento internacional, a Copa do Mundo, o que deixa o país no foco das notícias internacionais.

O crescimento da economia continua baixo e a inflação alta. O desemprego permanece baixo e relativamente estável, mas os dados mais recentes do mercado de trabalho indicam que a geração de novos empregos já não tem a mesma força que nos anos anteriores.

O real sofreu desvalorização juntamente com outras moedas emergentes, mas o Banco Central do Brasil agiu rapidamente através da utilização de algumas ferramentas para diminuir a volatilidade e assim reduzindo o impacto da desvalorização. As reservas brasileiras continuam em patamares elevados e hoje o país não possui dívidas externas significativas, fatores que implicam que desvalorizações cambiais tenham impactos menores na economia do que em anos anteriores. Ao mesmo tempo, porém, a desvalorização cambial é um fator gerador de inflação importante. No ano de 2014 é possível que tenhamos mais volatilidade cambial, o que trás incertezas e riscos.

Outro ponto relevante para o ano de 2014 será o crescente déficit fiscal fazendo com que o Governo não tenha conseguido cumprir suas metas fiscais.

No ano de 2013, as despesas tiveram crescimento maior que as receitas, o que causará impactos significativos para as contas públicas no ano de 2014.

Diante deste cenário de eleições presidenciais, baixo crescimento, volatilidade cambial, inflação alta e déficit fiscal crescente, o ano de 2014 será de grandes desafios para a economia brasileira. O cenário externo, por sua vez, tende a ser mais positivo e benéfico, apesar dos efeitos incertos resultantes da política monetária do FED durante o ano de 2014.

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 06/12/2013.

Data	2013	2014	2015	2016	2017
IGP-M	5,41%	6,00%	5,40%	5,00%	5,00%
IPCA	5,70%	5,92%	5,50%	5,45%	5,45%
SELIC*	10,00%	10,50%	11,25%	10,00%	9,50%
Dólar	2,30	2,40	2,43	2,48	2,50
Juros Reais	4,07%	4,32%	5,45%	4,31%	3,84%

*Meta efetiva da taxa Selic em 2013

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, com meta atuarial de IGP-DI + 4,5%, que busca pela sua gestão:

- Obter uma rentabilidade piso de IGP-DI (Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna) da Fundação Getúlio Vargas acrescido de 5,50% ao ano em todos os segmentos;
- 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

No ano de 2013, a taxa de juros no Brasil voltou para a casa de dois dígitos, contrariando as previsões de mercado, levando os títulos públicos federais indexados pela inflação a apresentar taxas de retorno superiores à taxa atuarial do plano.

Este cenário, permanecendo em 2014, possibilitará que a TELOS continue o processo de alongamento do prazo da sua carteira de títulos públicos federais indexados pela inflação marcados até o vencimento, assim como de reinvestimento dos recursos recebidos pelos pagamentos de cupons e vencimentos de títulos.

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

3.2. Renda Variável

Em linha com o cenário descrito anteriormente, o ano de 2014 deverá ser de elevada incerteza e volatilidade para a Renda Variável.

Embora mantenhamos os limites de alocação para o segmento de renda variável, reduzimos o alvo para o final de 2014, contemplando uma redução da exposição em ativos de menor liquidez.

3.3. Investimentos Estruturados

Para o ano de 2014, continuaremos buscando oportunidades de investimento que proporcionem uma boa relação de retorno e risco para o Plano, por acreditar que esse segmento abriga boas oportunidades.

3.4. Investimentos no Exterior

Ainda acreditamos que existam outras oportunidades de investimentos mais atrativas que auxiliem a TELOS a superar sua meta atuarial.

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

3.5. Imóveis

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 2014 (Posição em 29/11/2013)

		PL (R\$ Mil)	Atual	Alvo	2014	
					MÍN	MÁX
Renda Fixa	R\$	2.001.533,57	79,1%	85,0%	65%	100%
	Títulos Públicos	R\$ 1.918.482,62	75,8%	79,0%	65%	100%
	Títulos Privados	R\$ 114.112,14	4,5%	6,0%	0%	20%
Renda Variável	R\$	334.640,40	13,2%	8,0%	0%	18%
Investimentos Estruturados (*)	R\$	14.951,77	0,6%	0,6%	0%	3%
Imóveis	R\$	160.282,25	6,3%	6,0%	0%	7%
Empréstimos Financiamentos	R\$	7.961,40	0,3%	0,4%	0%	3%
Derivativos	R\$	11.138,66	0,4%	0,0%	0%	10%
TOTAL	R\$	2.530.508,04				

(*) Cotas CTI, Invest. Intitucionais 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 3.792/09, conforme alterada:

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 3.792/09, conforme alterada:

- 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 3.792/09, conforme alterada:

- 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 3.792/09, conforme alterada, 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 são aplicadas aos fundos, tais como o VaR utilizado para monitorar as carteiras de renda fixa e que consiste na medição da estimativa de perda potencial esperada dos fundos em um determinado período de tempo e dentro de um intervalo de confiança; e o *Tracking-Error*, utilizado para as carteiras de renda variável, que mede o risco de os fundos não conseguirem acompanhar a performance do seu *benchmark*.
- 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 a fim de mitigar o risco de inadimplência ou *default* de seus emissores e contrapartes.
- Análise das Operações com Derivativos – Ainda que as operações com derivativos tenham o objetivo de proteger a carteira de oscilações de mercado, estas podem incorrer em perdas. Assim, 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 a fim de proteger a rentabilidade dos fundos contra fatores exógenos prejudiciais.
- 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 discricionariedade 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.