



TELOS

Fundação Embratel de Seguridade Social

Política de Investimentos
(2012 -2016)

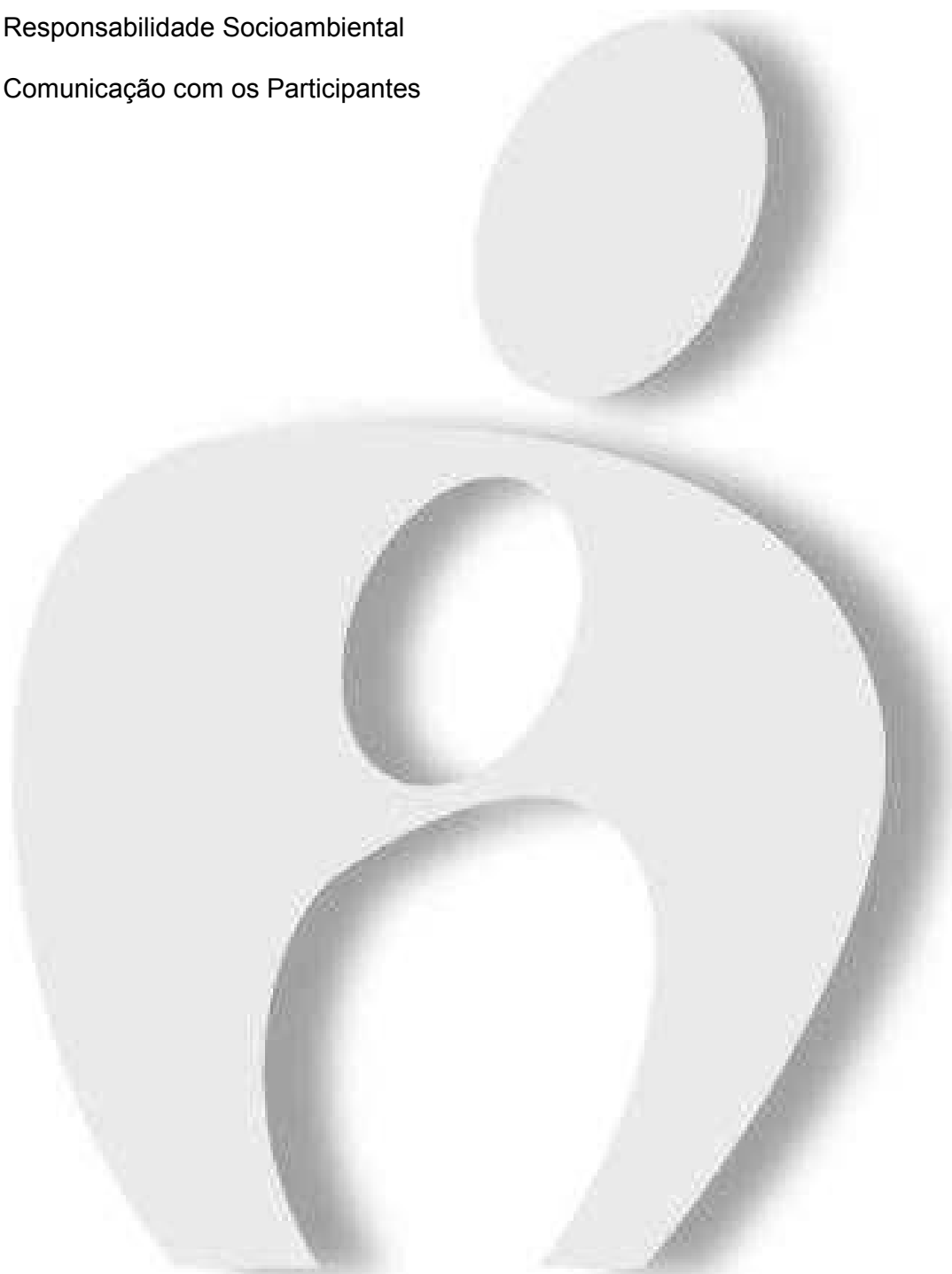
PCD

Plano de Contribuição Definida

Índice:

1. Cenário Macroeconômico
 - 1.1. O ano de 2011
 - 1.1.1. Cenário Externo
 - 1.1.2. Cenário Interno
 - 1.2. Para o período de 2012 a 2016
 - 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
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 2011

1.1.1. Cenário Externo

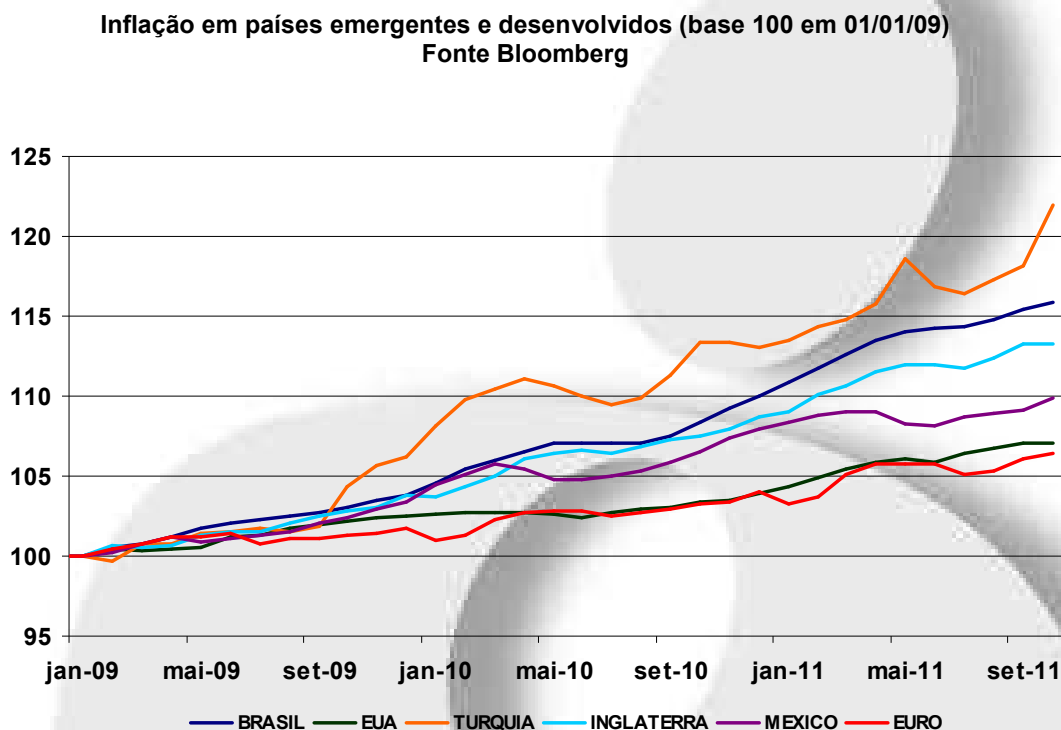
No início de 2007, o mundo ouviu pela primeira vez a palavra “subprime”, mas poucos imaginavam que as conseqüências desse produto imobiliário fossem tão danosas para o mundo.

No segundo semestre de 2008 foi iniciada uma forte crise financeira, que começou no setor imobiliário, e logo contaminou o sistema bancário. Ela, que foi considerada como a pior crise financeira da história desde a Grande Depressão de 1929, ainda tem desdobramentos graves mesmo após quase quatro anos.

O ano de 2009 foi marcado pela ajuda maciça por parte dos Governos em todo o mundo. Foram inseridas enormes quantidades de estímulos financeiros para reativar a economia, parada por conta de uma forte crise bancária que congelou o crédito em todo o mundo.

Ao longo de 2009, houve uma sensação de que esses estímulos tinham resolvido, em grande parte, os efeitos da crise. Os emergentes puxavam o crescimento e a inflação começou a subir fortemente. A economia dos EUA também mostrava vigor, porém pelo lado do emprego e do setor imobiliário, não foram verificadas melhorias. E a Europa, devido à sua cultura poupadora e pouco consumista, e principalmente pelas limitações existentes na Zona do Euro, não pôde seguir o mesmo caminho que os demais países globais, que consistia em estimular a economia com políticas monetária e/ou cambial.

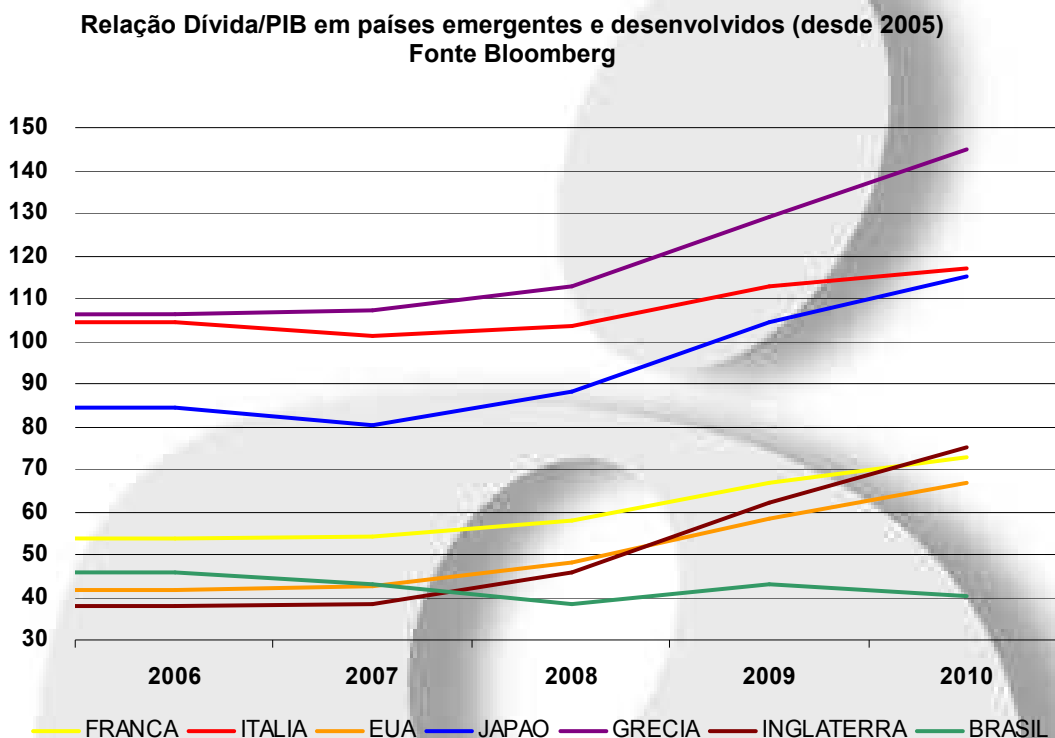
Segue abaixo gráfico da inflação de alguns países desenvolvidos e emergentes nos últimos três anos:



O custo que os Governos Globais incorreram para “salvar” o setor financeiro em 2008/2009, foi a forte elevação em seus níveis de endividamento. A preocupação não era grande, pois as expectativas de crescimento voltariam a reduzir essas dívidas por conta da arrecadação resultante de um crescimento mais acelerado.

Em 2010, o mundo começou a perceber que as expectativas de crescimento no mundo não eram uniformes. Se por um lado os emergentes continuaram a crescer, cada vez à taxas mais elevadas, os EUA e Europa mostravam certa timidez no crescimento. Os níveis de endividamento em alguns países europeus já começavam a incomodar. A Grécia capitaneava esse barco, e o nome PIGS (Portugal, Ireland, Greece e Spain) e depois PIIGS (Portugal, Ireland, Italy, Greece e Spain) foram conhecidos pelo mundo. A inflação nos países emergentes começou a subir fortemente, fruto de um crescimento econômico acelerado, fazendo com que os respectivos Bancos Centrais comesçassem a subir os juros e retirassem os estímulos inseridos na economia em 2008 e 2009.

Segue abaixo um gráfico que apresenta a situação fiscal (Dívida em % do PIB) de alguns países desenvolvidos e emergentes:



Nesse momento, tanto nos EUA quanto na Europa, as soluções mais triviais ou já tinham sido executadas ou não poderiam ser aplicadas, com o risco de afundar cada vez mais suas economias pela ótica do endividamento público.

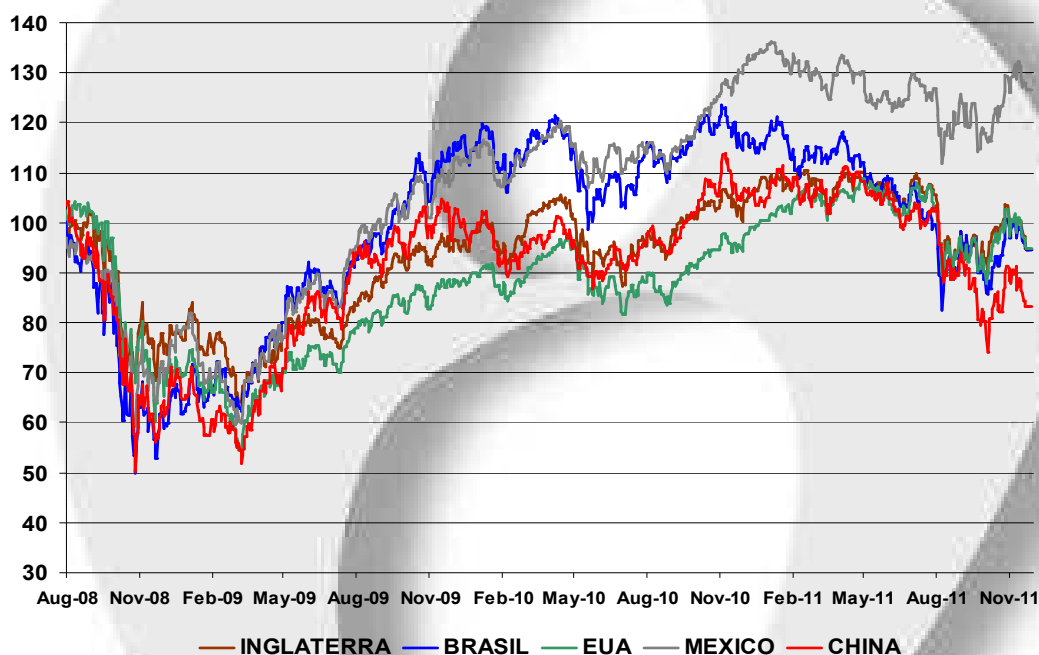
Começamos 2011 com um cenário parecido com o de 2010. Os emergentes crescendo forte, com inflação elevada e taxa de juros em tendência de elevação. Os EUA mostravam sinais de divergência quanto às expectativas de crescimento, e a Europa em plena crise ocasionada pelo forte endividamento e expectativa de crescimento baixo ou até negativo.

As descrenças com relação ao futuro da Europa cresceram exponencialmente, e os efeitos das limitações de política monetária e cambial da Zona do Euro começaram a ficar mais evidentes. As alternativas para a solução dessa crise dependiam agora de uma melhor coordenação política, o que não ocorreu. Os países que apresentavam melhores condições financeiras, principalmente a Alemanha, não aceitaram bancar os custos daqueles em situação mais crítica. O mundo passou a tremer, e foi iniciada uma nova crise que, além de financeira, apresentava componentes políticos.

Uma das maiores implicações dessa crise, e que ainda persiste de forma aguda, foi uma “Guerra Cambial”. Praticamente todos os países do mundo passaram a defender suas moedas, de forma a desvalorizá-las e manter a competitividade de sua indústria. Esse movimento foi iniciado pelos EUA, ainda em 2010 através de um movimento chamado de “afrouxamento quantitativo”, e que consiste basicamente na redução das taxas longas de juros, tirando sua atratividade, e conseqüentemente desvalorizando a moeda pela venda desses ativos e a corrida para países que apresentassem taxas melhores. Uma das conseqüências desse afrouxamento foi o “downgrade” de sua dívida de longo prazo, pela primeira vez na história, deixando de ser AAA, e gerando um enorme mal estar no mundo. Uma onda de downgrade passou a ocorrer, seja de empresas, bancos e até países.

Segue abaixo um gráfico que apresenta a variação da renda variável em alguns países desenvolvidos e emergentes desde agosto de 2008:

Variação da Renda Variável de alguns países desenvolvidos e emergentes (base 100 em ago/08)
Fonte Bloomberg



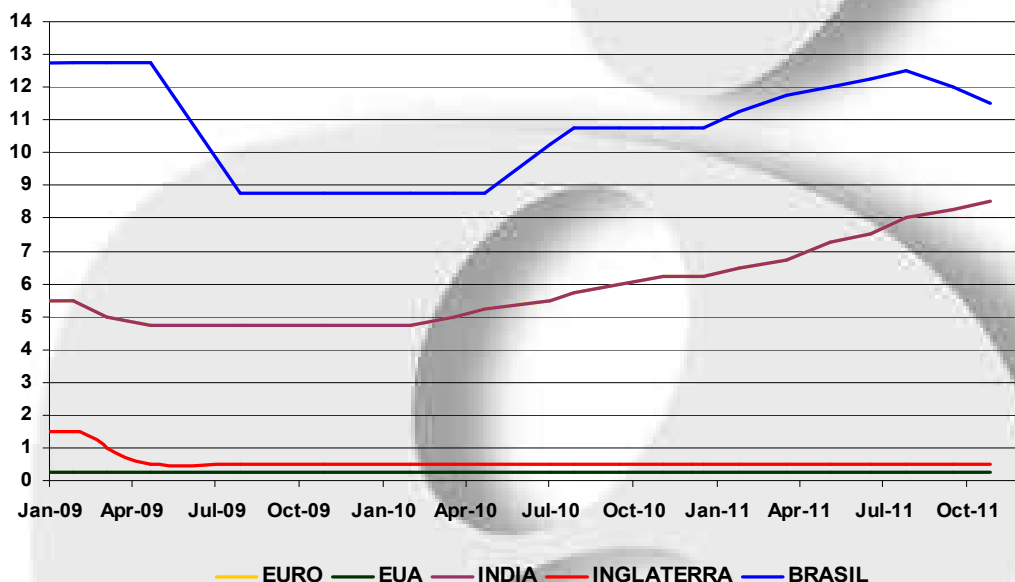
Uma moratória grega era dada como certa, e ocorreu de forma “coordenada” em outubro de 2011, sendo que a sua saída da Zona do Euro ainda não é descartada. A coordenação política na Europa esteve cada vez mais frágil.

Os emergentes começam a sentir o lado devastador dessa crise e começaram a agir. As taxas de juros que estavam em tendência de elevação passaram a apresentar expectativas de queda, sendo que o Brasil foi o primeiro país a

promover tal inversão de tendência. Os estímulos retirados em 2010 voltaram a fazer parte dos planos dos Governos.

Segue gráfico em que se pode observar que muitos países emergentes, incluindo o Brasil, tiveram que aumentar suas taxas básicas de juros para conter a inflação:

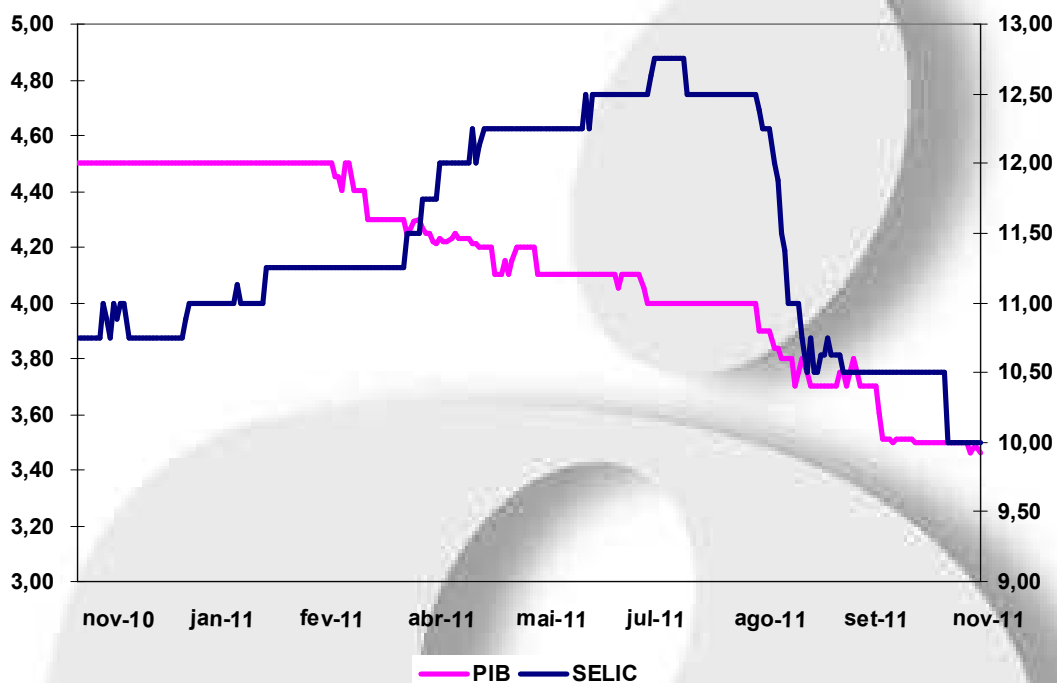
Taxa de Juros em países emergentes e desenvolvidos (em % desde janeiro/09)
Fonte Bloomberg



1.1.2. Cenário Interno

O ano de 2011 para o Brasil pode ser dividido em dois semestres bem distintos. Na sua primeira metade, o cenário era de crescimento forte, moeda valorizada e inflação elevada. A tendência de juros era de alta, e os contágios da crise não impactariam de forma tão relevante o país. Na sua segunda parte, o crescimento e suas expectativas reduziram-se fortemente, a moeda apresentou forte desvalorização, a inflação deu uma trégua e a tendência de juros passou a ser de baixa.

Segue abaixo as estimativas do mercado, ao longo de 2011, para PIB e SELIC em 2012, extraídos do relatório Focus, produzido pelo Banco Central do Brasil:



O Governo Brasileiro adotou uma postura mais pró-ativa no sentido de não deixar o crescimento econômico ceder fortemente. Medidas como redução de IPI da linha branca e o afrouxamento de compulsórios bancários foram adotadas em meados de 2011.

Medidas protecionistas também foram adotadas, tal como a elevação do IPI para veículos importados que possuam menos de 65% de conteúdo nacional.

O Banco Central também adotou postura similar, reduzindo a taxa de juros em setembro de 2011, contrariando as expectativas de mercado, por acreditar em um cenário global bastante recessivo.

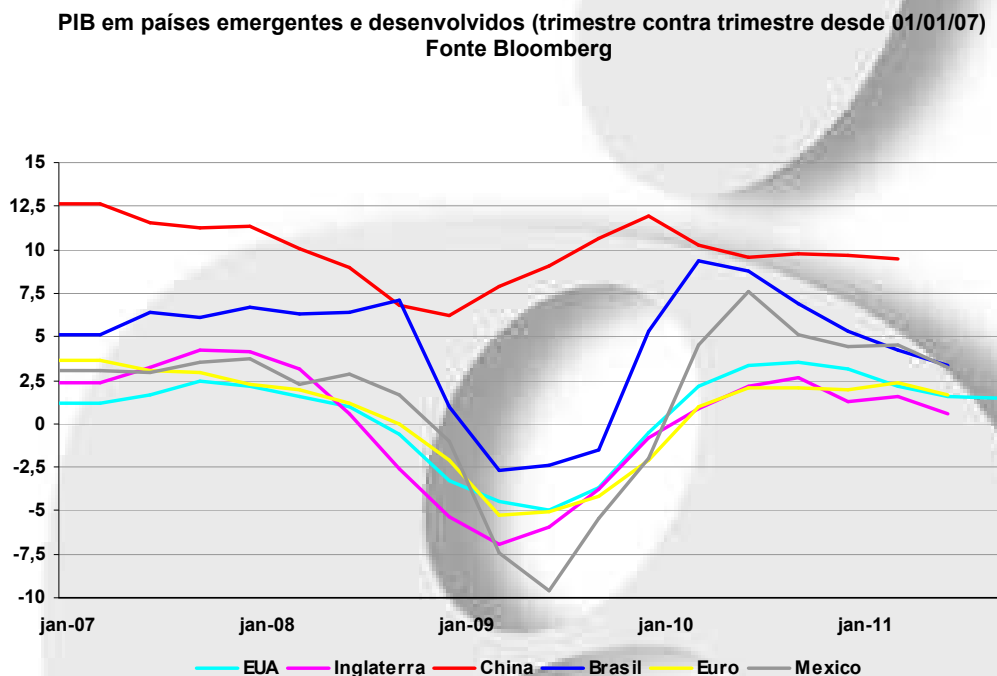
1.2. Para o período de 2012 a 2016

1.2.1. Cenário Externo

O cenário atual é de uma forte retração global, com a inflação mostrando sinais de redução. As projeções de crescimento para a China têm se reduzido constantemente, gerando preocupação por parte do mundo. Os EUA, que já

apresentam juro zero, tentam novas formas de reativar a economia, e a sua moeda desvalorizada pode auxiliar nesse sentido. Já a Europa, com todas as limitações e com a falta de coordenação política, não parece haver muita saída a não ser um ou mais anos de crescimento muito baixo ou nulo.

Segue abaixo um gráfico que apresenta a variação do PIB (trimestre contra trimestre) de alguns países desenvolvidos e emergentes:



Os cenários de ruptura ainda estão presentes, e alternativas como fortalecer o BCE (Banco Central Europeu) e torná-lo mais intervencionista (principalmente com relação aos gastos dos países) é tida como positiva. A criação de um bônus comum para toda a zona do Euro (Eurobônus) também é vista como uma das soluções para a crise.

O cenário para 2012 é bastante nebuloso. Se por um lado, a situação está crítica, quaisquer sinais de melhora, tais como uma maior coordenação política na Europa ou dados econômico-financeiros melhores nos EUA ou na China podem ter fortes conseqüências positivas sobre os mercados.

1.2.2. Cenário Interno

O Brasil começa 2012 com uma tendência de queda nas taxas de crescimento.

Novos estímulos monetários e econômicos deverão continuar aparecendo.

As projeções do mercado já apontam para novas quedas nas taxas de juros, e eventuais elevações nas expectativas de inflação deverão ser monitoradas.

As questões fiscais, que estiveram presentes no início de 2011, deverão ser esquecidas em favor de um crescimento econômico mais elevado. Essa postura também é muito criticada pelo mercado, e esse assunto pode ser retomado ao longo do ano.

Seguem abaixo as estimativas de diversos indicadores da economia doméstica para os próximos anos, extraídos do relatório Focus, produzido pelo Banco Central do Brasil.

	2011 E	2012	2013	2014	2015
PIB	3,09	3,48	4,40	4,50	4,50
IPCA	6,50	5,49	5,00	4,55	4,50
IGP-M	5,75	5,29	4,85	4,50	4,50
Taxa Selic	11,00	9,75	10,50	10,00	10,00
Juros Real (IPCA)	4,23	4,04	5,24	5,21	5,26
Câmbio	1,79	1,75	1,75	1,77	1,81

Fonte Focus 05/12/2011

2. Objetivos da Gestão

O Plano de Contribuição Definida é um plano misto, desta forma, os objetivos de gestão dos recursos não são os mesmos para as reservas dos participantes ativos e assistidos que escolheram a modalidade de Saque Programado como benefício em relação às reservas dos participantes assistidos de Renda Vitalícia.

Na fase de capitalização e no Saque Programado, o participante pode alocar as suas reservas no segmento de renda fixa e de renda variável conforme a sua escolha, respeitando as restrições existentes. O segmento de renda fixa busca uma rentabilidade de 100% do CDI, com aplicações em títulos com baixo risco de crédito. O segmento de renda variável busca uma rentabilidade atrelada ao índice IBrX-50 da Bolsa de Valores de São Paulo.

A gestão das reservas dos participantes assistidos em renda vitalícia busca:

- 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 recursos em ativos líquidos de forma a garantir o pagamento dos benefícios previdenciários.
- Ajustar o fluxo de recebimento de contribuições acrescidas das receitas financeiras, com o pagamento dos proventos.

3. Alocação de recursos

3.1. Renda fixa

De acordo com o cenário descrito anteriormente, bem diferente do ocorrido no início de 2011, o ano de 2012 começa com uma expectativa de queda da taxa Selic por parte do Banco Central. Existem muitas incertezas sobre qual será a magnitude dessas reduções.

Porém, independente das prováveis quedas na taxa Selic, o que tem se visto é uma forte redução nas taxas de juros reais dos títulos indexados pela inflação.

Diante disso, continuaremos monitorando o mercado de títulos indexados por inflação na busca de operações que estejam alinhadas com os objetivos de rentabilidade do Plano.

3.2. Renda Variável

Mesmo com a expectativa de um cenário turbulento para o ano de 2012, 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.

3.3. Investimentos Estruturados

Para o ano de 2012, 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

Não são previstos investimentos nesse segmento.

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 (Posição em 30/11/2011)

	PL (R\$ Mil)	Atual	Alvo	2011		2012	
				MÍN	MÁX	MÍN	MÁX
Renda Fixa	R\$ 2.582.100,51	92,7%	91,0%	70%	100%	70%	100%
Títulos Públicos	R\$ 2.357.531,72	84,7%	81,0%	70%	100%	70%	100%
Títulos Privados	R\$ 224.568,79	8,1%	10,0%	0%	20%	0%	20%
Renda Variável	R\$ 163.983,77	5,9%	7,6%	0%	18%	0%	18%
Investimentos Estruturados	R\$ -	0,0%	0,0%	0%	3%	0%	3%
Imóveis	R\$ -	0,0%	0,0%	0%	0%	0%	0%
Emp/fin	R\$ 37.943,90	1,4%	1,4%	0%	4%	0%	4%
Derivativos	R\$ 38.914,85	1,4%	0,0%	0%	10%	0%	10%
TOTAL	R\$ 2.832.347,92						

Nota: Conforme Ata da 1125ª Reunião de Diretoria de 11 de julho de 2012, este quadro foi retificado com a retirada da linha "Ações de Mercado" dentro do segmento de "Renda Variável".

4. Diversificação

4.1. Renda Fixa

Com relação aos limites de alocação por emissor, manteremos aqueles presentes na Resolução CMN 3.792, que estão descritos a seguir:

EMISSOR	LIMITE
Tesouro Nacional	100%
Tesouro Estadual ou Municipal	10%
Instituição Financeira	20%
Companhia Aberta ou Assemelhada	10%
Organismo Multilateral	10%
Companhia Securitizadora	10%
Patrocinador	10%
Outros Emissores (PF / PJ)	5%
SPE	10%
FIDC / FICFIDC	10%
FIP, FIC-FIP, FIEE, FII, Fundo Multimercado	10%
Fundos de Índice e Cotas de Fundos	10%

4.2. Renda Variável

Com relação aos limites de alocação por segmento de renda variável, manteremos os previstos 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.

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 mercados, sólidas e com um bom relacionamento com a Fundação.

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

Para a execução de operações no mercado de renda fixa, seguindo orientação da Secretaria de Previdência Complementar, damos preferência as Plataformas Eletrônicas de Negociação ao mercado de balcão.

A seleção da corretora a ser utilizada para a execução de uma operação leva em consideração o menor custo financeiro para a Fundação.

6. Gestão Terceirizada

O processo de contratação de gestores das carteiras de renda fixa e renda variável 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 de 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 de 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.

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 estabelecidos pela Resolução CMN 3792.

Além da análise legal, também é realizada a análise técnica das operações, sempre avaliando os riscos e as registrando em bolsa de valores ou de mercadorias e futuros.

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

Mantemos padrões de responsabilidade e transparência dos investimentos 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.