The logo for TELOS consists of the word "TELOS" in a bold, blue, sans-serif font. The letter "O" is replaced by a stylized circular icon composed of horizontal blue lines of varying lengths, creating a 3D effect. The entire logo is set against a large, light gray, 3D-rendered circular background that has a subtle shadow.

Fundação Embratel de Seguridade Social

Política de Investimentos **(2015 -2019)**

PCV-I

Plano Telos Contribuição Variável I

Índice:

1. Cenário Macroeconômico
 - 1.1. O ano de 2014
 - 1.2. Para o período de 2015 a 2019
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

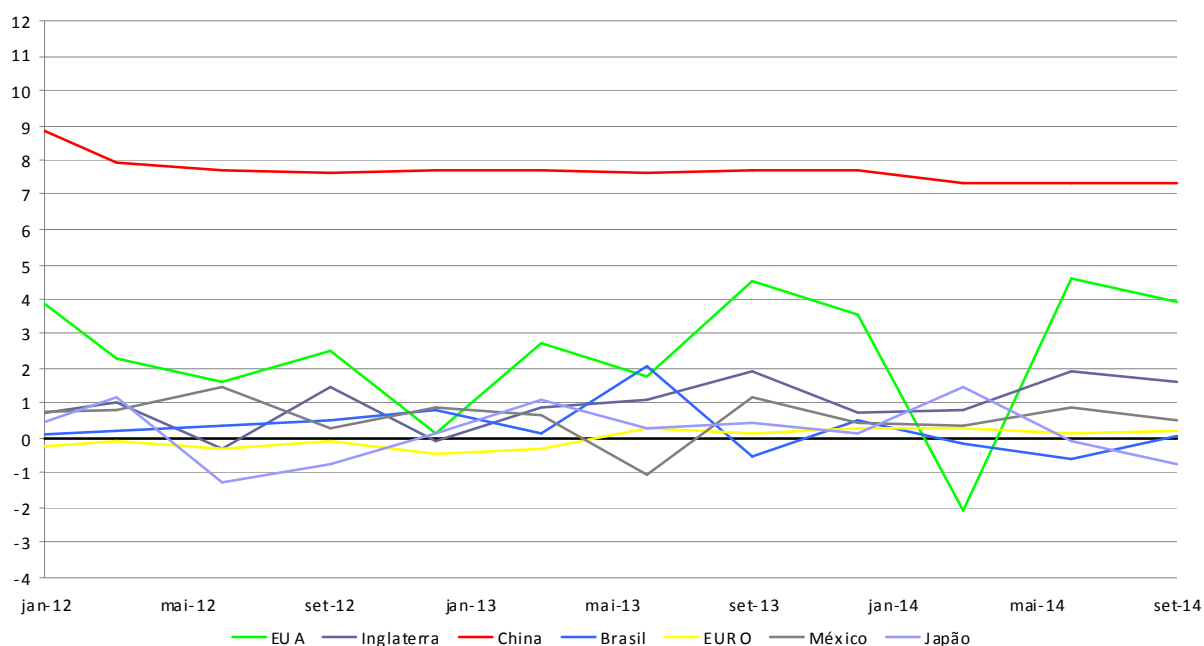
1. Cenário Macroeconômico

1.1. O ano de 2014

Cenário Global

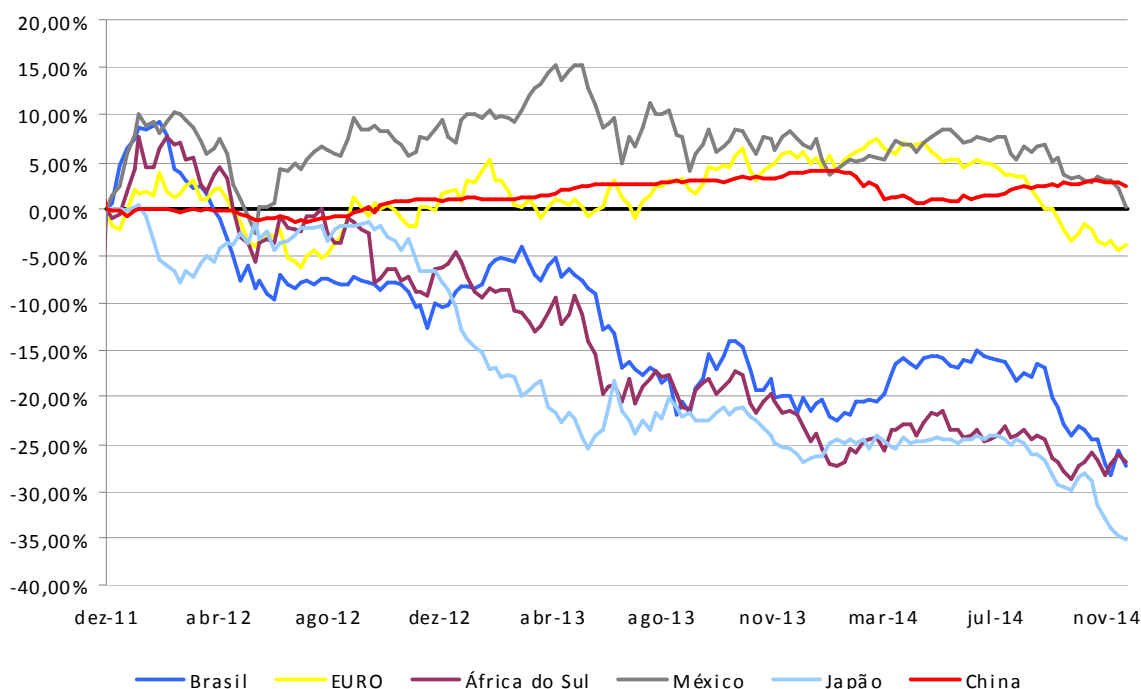
O ano de 2014 foi marcado pelo fortalecimento da economia americana, que apresentou elevado crescimento do PIB e uma diminuição de desemprego. O FED, o banco central americano, encerrou sua política de compras de ativos (o chamado QE3), e sinalizou que deve subir os juros americanos no ano de 2015. Enquanto isso, a economia na Zona do Euro continua enfraquecida, fazendo com que o Banco Central Europeu (BCE) realize a sua própria política de compra de ativos, buscando aquecer a economia. Na China, foi um ano de ajustes e acomodação, com o PIB crescendo a níveis menores que os anos anteriores, impactando negativamente o preço do minério de ferro e outras commodities.

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



O gráfico seguinte mostra o desempenho de algumas moedas em relação ao dólar desde 2012. Com a recuperação da economia americana, o fim do programa de compra de ativos (QE3) pelo FED e a expectativa de alta dos juros americanos em 2015, o dólar passou a se valorizar fortemente em relação às outras moedas. O impacto, porém, não foi homogêneo entre todos os países. Como se observa no gráfico abaixo, alguns países emergentes (Brasil, África do Sul) sofreram mais que outros (México). O que diferenciou estes países foi principalmente a política fiscal, com os países que gastaram mais sofrendo as maiores desvalorizações. Entre os desenvolvidos, o Japão também sofreu forte desvalorização devido à política monetária japonesa extremamente agressiva, que tem como objetivo aquecer a economia e desvalorizar a moeda com intuito de aumentar a competitividade da economia local. 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.

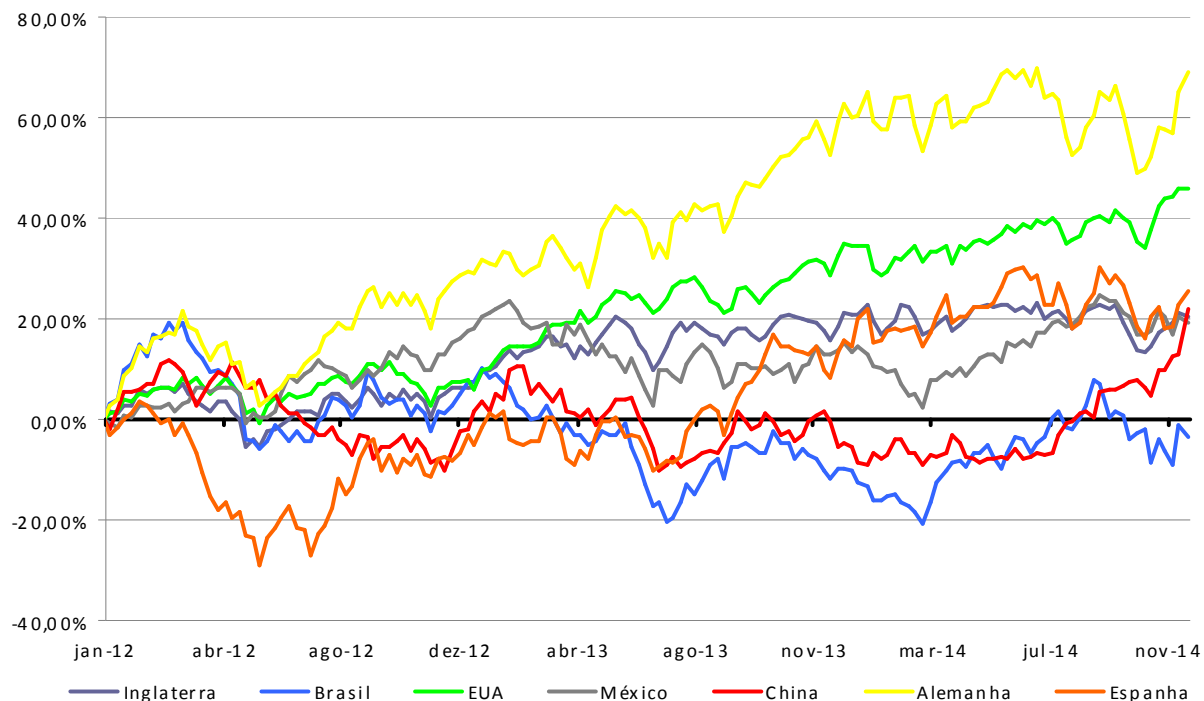
Moedas em relação ao Dólar (Fonte: Bloomberg)



Já os mercados acionários tiveram como destaques positivos os países desenvolvidos, em especial os EUA, e alguns países europeus, como a

Alemanha. Entre os países emergentes, alguns também tiveram bom desempenho tal como o México. Entre os países observados, o Brasil teve o pior desempenho, e também a maior volatilidade, neste período.

Renda Variável: 2012-2014 (Fonte: Bloomberg)

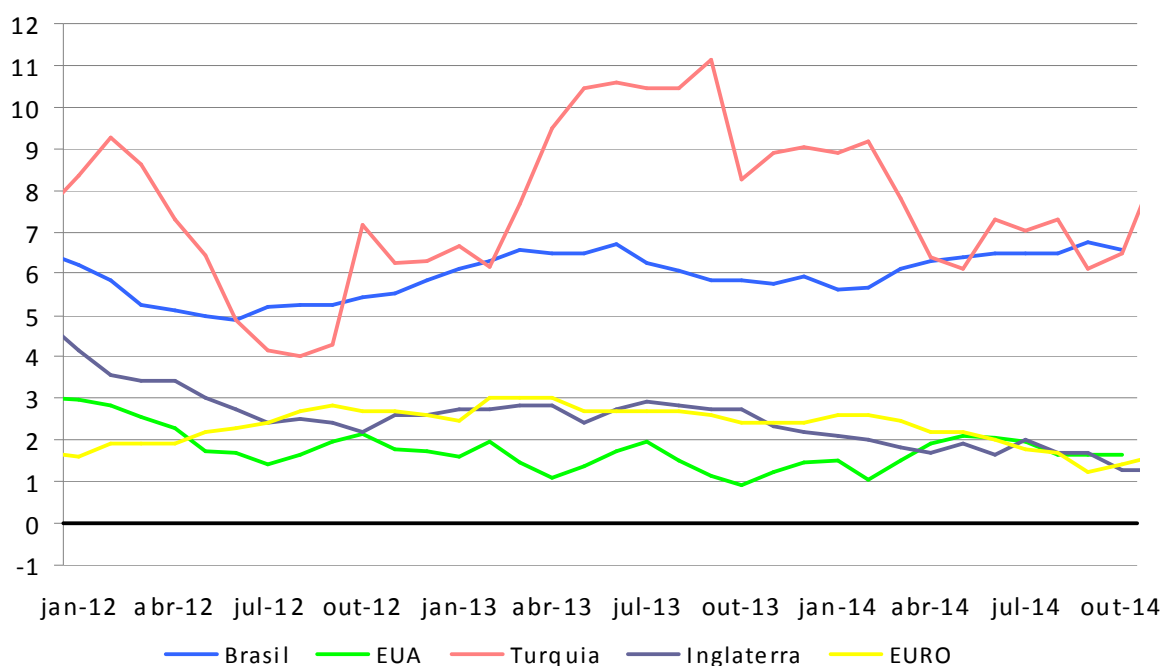


Cenário Interno

O Brasil apresentou, por mais um ano, um 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 em tomarem riscos e investirem na atividade produtiva brasileira. Outro fator importante foi a deterioração das contas públicas do país ao longo de 2014. O ano também teve dois eventos de grande magnitude que influenciaram negativamente a produtividade no país: a Copa do Mundo e as Eleições. As Eleições, além de postergarem projetos na economia real, também geraram muita incerteza e grande volatilidade nos ativos financeiros, tanto de renda fixa quanto de renda variável.

Em relação à inflação, o IPCA continua próximo ao teto da meta, que é de 6,5% ao ano. Ao longo de 2012 e 2013 o governo tentou atuar com medidas *macro prudencial* para conter a inflação, mas com o esgotamento destas medidas passou a subir os juros, que de 7,25% em 2013 passou para 11,75% em dezembro de 2014. Mesmo com essas medidas, a inflação continua resiliente e ainda sem demonstrar enfraquecimento.

Inflação Acumulada 12 meses (Fonte: Bloomberg)



1.2. Para o período de 2015 a 2019

Cenário Global

Para 2015, as expectativas estão voltadas para o FED e a política monetária americana. A discussão atual é de quando o FED começará a subir os juros e que magnitude terá esse movimento. Alguns analistas prevêm que a alta se inicie já em março de 2015, mas a maioria acredita que o mais provável seja no terceiro trimestre. A expectativa é de que a alta seja feita de maneira gradual e não abrupta.

Já em relação à Europa, a expectativa para 2015 está relacionada diretamente aos efeitos das políticas de compras de ativos adotadas pelo BCE. O BCE espera que estas políticas levem ao aquecimento da economia local, com retorno do crescimento do PIB e a partir daí, uma redução do desemprego.

A China durante o ano de 2014 teve um crescimento menos vigoroso que nos anos anteriores, e teve que lidar com questões internas, inclusive sócio-políticas. A expectativa para 2015 é que ela continue ajustando sua economia para um modelo de maior consumo interno e menos dependência das exportações. O crescimento econômico deve continuar a se acomodar neste novo patamar inferior ao dos anos anteriores.

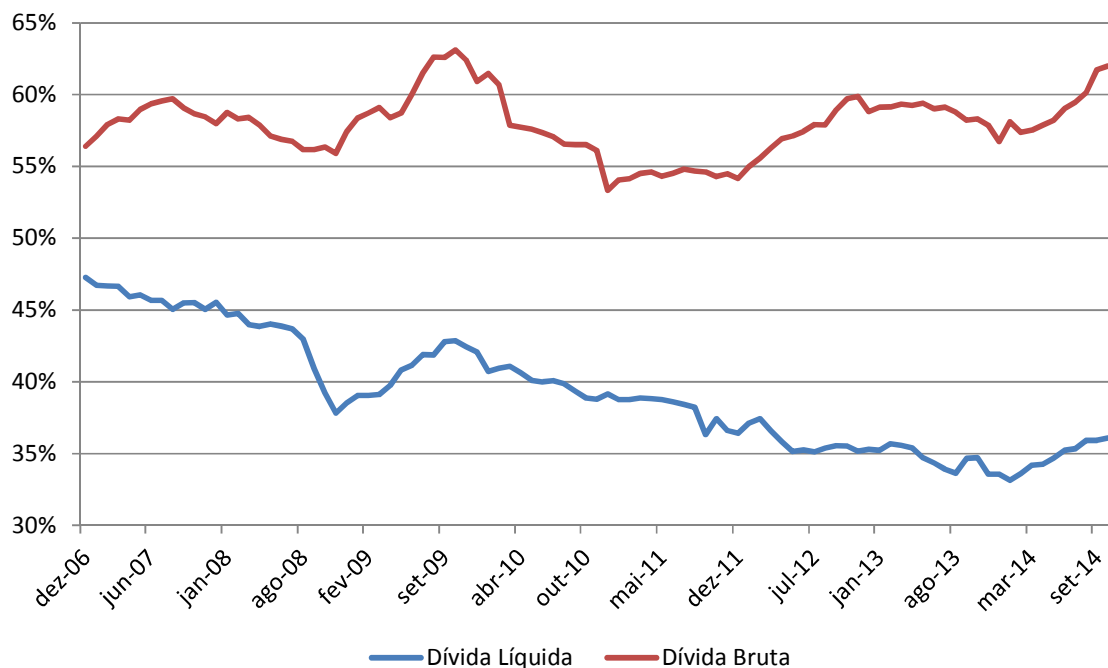
Cenário Interno

O ano de 2015 será mais um ano de grandes desafios para a economia brasileira. A perspectiva de alta dos juros americanos e a consequente valorização do dólar terão impactos significativos na economia brasileira, aumentando os riscos e a volatilidade.

O crescimento da economia foi decepcionante em 2014 e as expectativas para 2015 não são otimistas. A inflação também não se reduziu, mesmo com o aumento dos juros e a desaceleração da economia. O desemprego continua baixo, mas o mercado de trabalho já não está gerando uma quantidade significativa de empregos como nos anos anteriores.

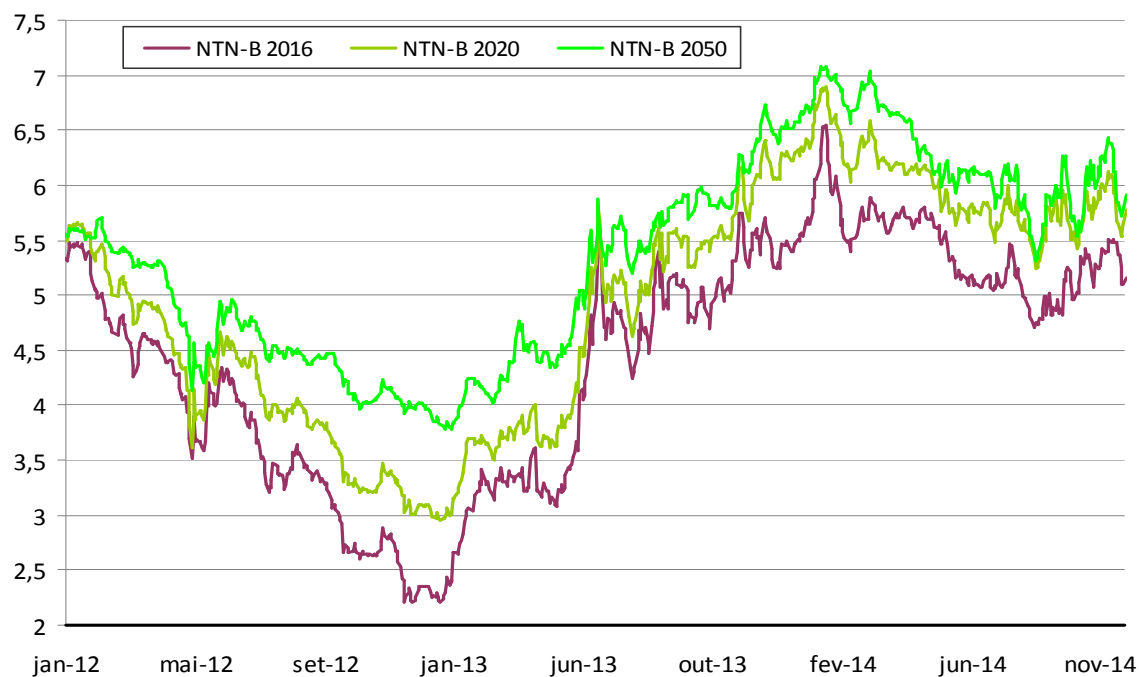
Outro ponto relevante para o ano de 2015 será o crescente déficit fiscal. Esse assunto foi muito debatido ao longo de 2014, mas o governo ainda não sinalizou de forma objetiva como lidará com este tema. Existe um risco de rebaixamento do país perante às principais agências de risco internacionais, baseado no crescimento da dívida bruta do país a partir do 2º semestre de 2013 conforme gráfico abaixo.

Dívida Pública - Brasil (Fonte: Banco Central do Brasil)



Segue abaixo um gráfico da evolução dos principais vértices dos títulos públicos federais indexados pelo IPCA:

Evolução dos títulos públicos federais indexados pelo IPCA (NTN-B):



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 28/11/2014.

Data	2014	2015	2016	2017	2018
IGP-M	3,72%	5,56%	5,50%	5,17%	5,00%
IPCA	6,43%	6,49%	5,70%	5,50%	5,50%
SELIC*	11,75%	12,00%	11,25%	10,50%	10,00%
Dólar	2,55	2,67	2,67	2,71	2,80
Juros Reais	4,76%	5,17%	5,25%	4,74%	4,27%

*Meta efetiva da taxa Selic em 2014

Dados de 28/11/2014

2. Objetivos da Gestão

O Plano Telos Contribuição Variável I (PCV-I) 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 para os fundos classificados como de baixo risco e 105% do CDI para os fundos classificados como de médio risco, com aplicações em títulos com baixo risco de crédito. O segmento de renda variável busca uma rentabilidade atrelada aos índices IBrX-50 e IDIV, ambos da Bolsa de Valores de São Paulo.

A gestão das reservas dos participantes assistidos em renda vitalícia, que apresenta meta atuarial de IGP-DI + 4,50%, busca:

- 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 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

No ano de 2014, a taxa de juros no Brasil se manteve na casa de dois dígitos, levando os títulos públicos federais indexados pela inflação a apresentar taxas de retorno superiores à taxa atuarial do plano.

Este cenário, permanecendo em 2015, 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 2015 deverá ser de elevada incerteza e volatilidade para a Renda Variável.

Diante disso, para o ano de 2015, reduziremos nossos limites de alocação neste segmento.

3.3. Investimentos Estruturados

Para o ano de 2015, 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

Acreditamos que o investimento no exterior se apresenta como uma alternativa atrativa, pois oferece uma possibilidade de diversificação em relação à renda variável local, que hoje é muito concentrada.

Todavia, acreditamos que existam outras oportunidades de investimentos com melhores relações de risco, retorno e liquidez que o auxiliem 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 para 2015 (Posição em 28/11/2014)

	PL (R\$ Mil)	Atual	Alvo	2015		2014	
				MÍN	MÁX	MÍN	MÁX
Renda Fixa	R\$ 3.204.493,06	93,9%	92,3%	70%	100%	70%	100%
Títulos Públicos	R\$ 2.992.431,65	87,7%	85,3%	70%	100%	70%	100%
Títulos Privados	R\$ 212.061,40	6,2%	7,0%	0%	20%	0%	20%
Renda Variável	R\$ 169.981,27	5,0%	6,4%	0%	18%	0%	18%
Investimentos Estruturados	R\$ 4.090,28	0,1%	0,3%	0%	3%	0%	3%
Investimento no Exterior**	R\$ -	0,0%	0,0%	0%	0%	-	-
Imóveis	R\$ -	0,0%	0,0%	0%	0%	0%	0%
Emp/fin	R\$ 32.689,54	1,0%	1,0%	0%	4%	0%	4%
Derivativos	R\$ -	0,0%	0,0%	0%	10%	0%	10%
TOTAL (*)	R\$ 3.411.254,15						

(*) Não computado o valor referente à dívida contratada com a patrocinadora

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 investimentos no exterior devem observar, em relação aos recursos de cada plano, o limite de até dez por cento.
- 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.