Política de Investimentos

(2016 -2020)

PCV-I
Plano de Contribuição Variável I

TELOS
Fundação Embratel de Seguridade Social

Índice:

1. Cenário Macroeconômico

    1.1. O ano de 2015

    1.2. Para o período de 2016 a 2020

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

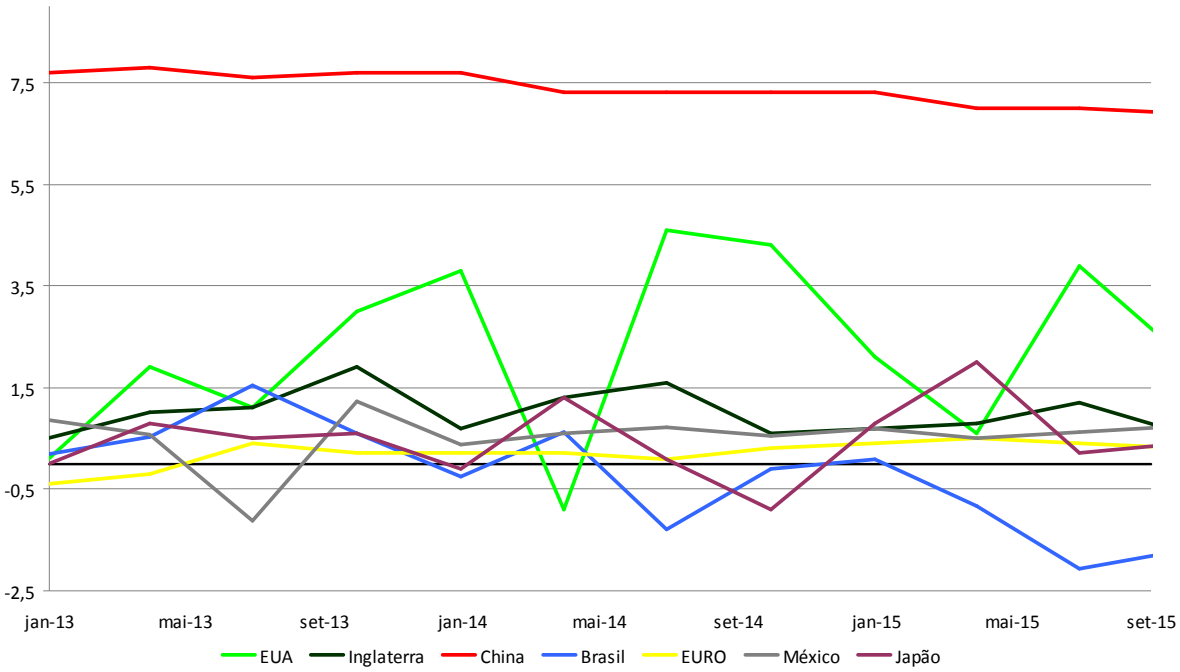
1. Cenário Macroeconômico

1.1. O ano de 2015

Cenário Externo

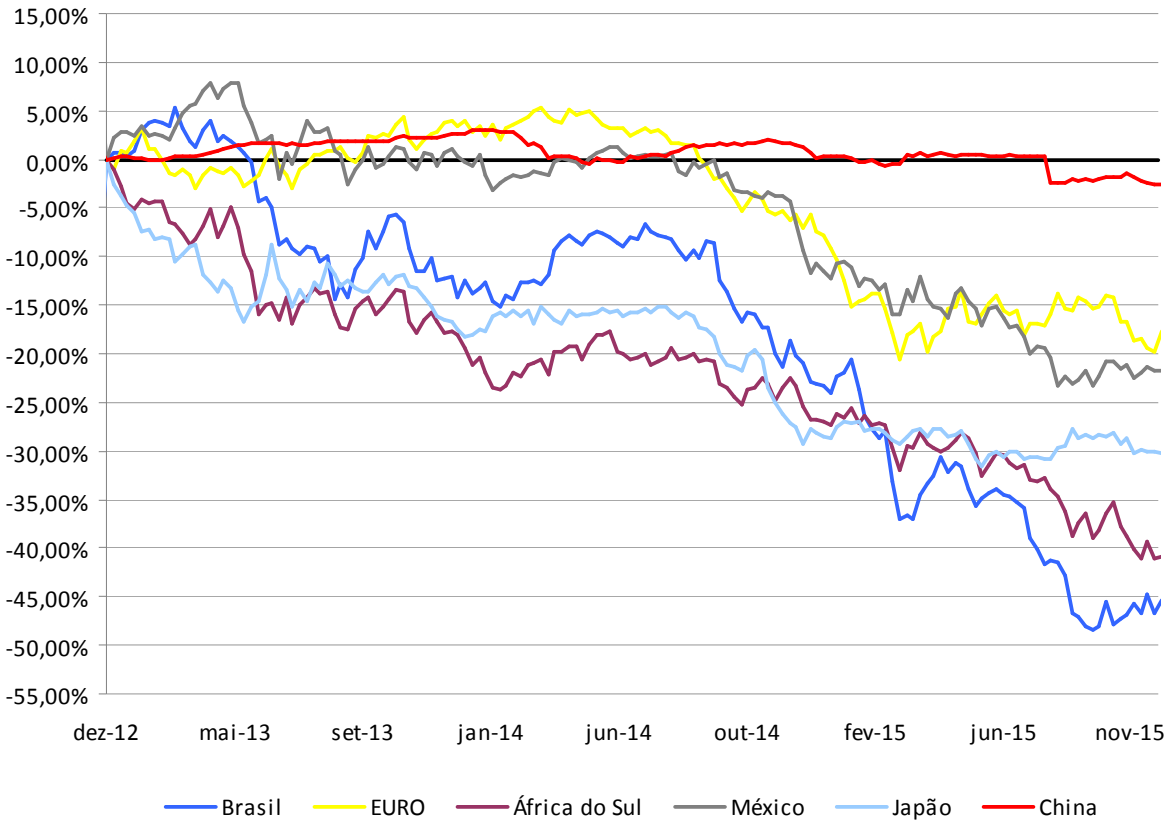
O ano de 2015 teve como destaque no cenário externo o descolamento da economia americana perante as outras economias do mundo, notadamente as economias emergentes. Enquanto a economia americana teve mais um ano de crescimento dinâmico e redução do desemprego, as economias européias seguiram com um crescimento moderado e pouco vigoroso. Já as economias emergentes entraram em crise, com redução significativa das suas taxas de crescimento e até taxas negativas em certos países. Em especial, podemos destacar a redução significativa do crescimento chinês, e a recessão na América Latina, liderada pelo Brasil.

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



O gráfico seguinte mostra o desempenho de algumas moedas em relação ao dólar desde 2012. O ano de 2015 foi uma continuação do movimento de valorização do dólar iniciado em 2014, que ganhou maior magnitude. As moedas dos países emergentes sofreram, e vimos diferentes estratégias adotadas pelos bancos centrais globais buscando reduzir a volatilidade cambial, com diferentes graus de sucesso. As moedas que mais se desvalorizaram foram dos países que tem maiores problemas fiscais, e o Brasil acabou se destacando, com a maior desvalorização entre as principais economias globais.

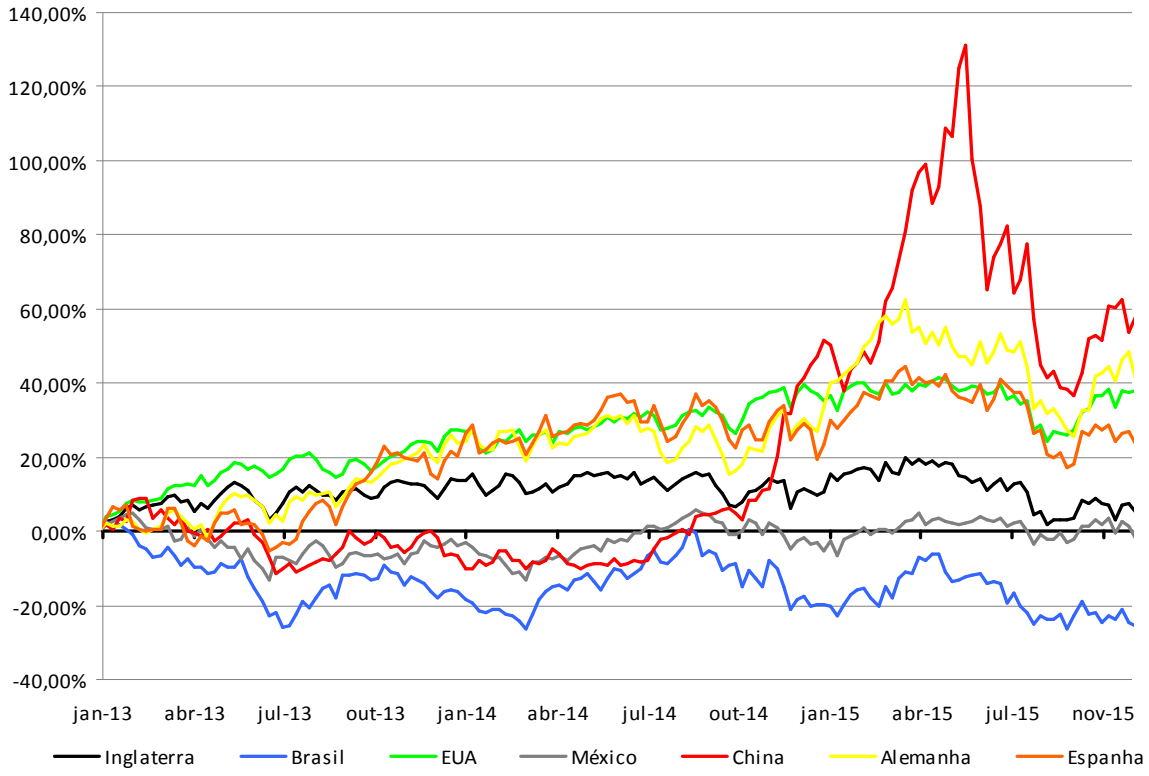
Moedas em relação ao Dólar (Fonte: Bloomberg)



Já nos mercados acionários, o principal movimento ocorreu na China. O mercado acionário chinês passou por um período de alta exuberante até meados de 2015, situação que então se reverteu iniciando um movimento de queda abrupta. Este movimento contagiou outros mercados, em especial os dos países emergentes e exportadores de commodities, como o Brasil. O Brasil teve mais um ano de desempenho muito ruim no mercado acionário,

impulsionado tanto pelo movimento chinês quanto pelos problemas internos, políticos e econômicos, se destacando como o pior desempenho entre os principais mercados.

Renda Variável: 2013-2015 (Fonte: Bloomberg)

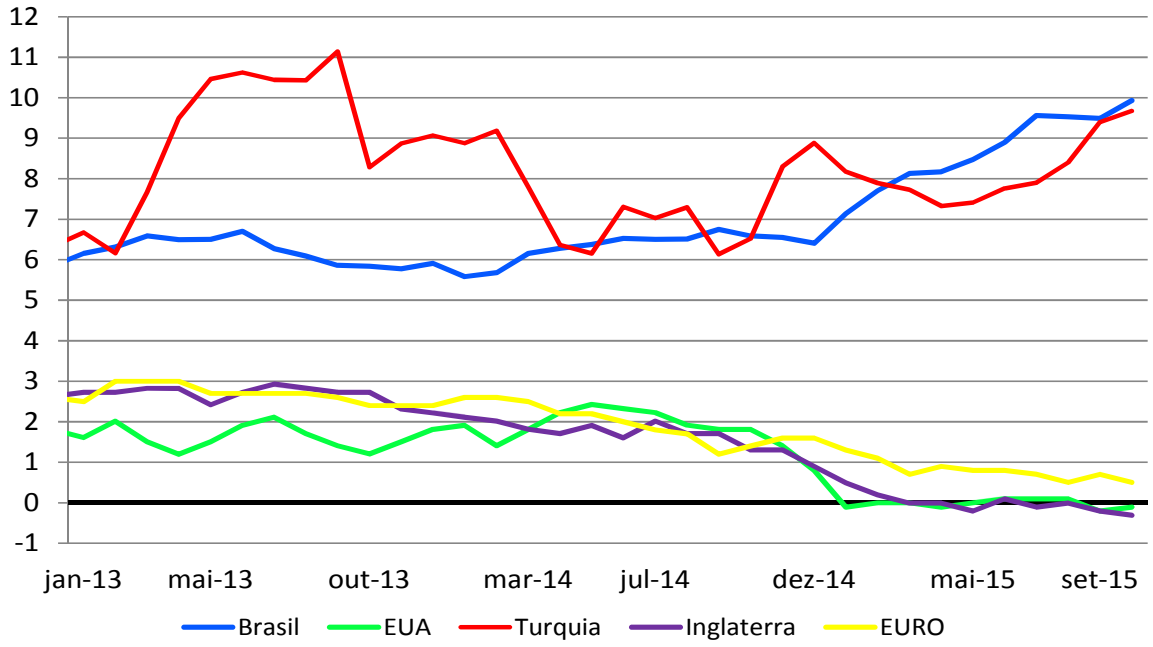


Cenário Interno

Depois de um ano de estagnação econômica em 2014, o Brasil entrou em franca recessão em 2015. A crise política iniciada após as eleições de 2014 ainda não foi resolvida, e com isso o governo não tem força para aplicar medidas para reverter a crise ou pelo menos suaviza - lá. Desde o primeiro trimestre do ano, o governo tenta realizar um ajuste fiscal para reduzir o crescimento da divida pública, mas sem governabilidade, não vem tendo sucesso em aprovar as medidas. Diante deste cenário, o PIB brasileiro entrou em grave recessão, e a expectativa é de uma queda de entorno de 3% para o PIB brasileiro em 2015.

Em relação à inflação, o IPCA estourou o teto da meta ao longo do ano de 2015, se aproximando de 10% ao ano. O Banco Central buscou controlar a inflação com altas nos juros, que alcançaram 14,25% ao ano, mas a inflação ainda não reagiu. Ao mesmo tempo, com a crise na economia, o Banco Central fica sem espaço para adotar novas medidas restritivas que busquem controlar a inflação.

Inflação Acumulada 12 meses (Fonte: Bloomberg)



1.2. Para o período de 2016 a 2020

Cenário Externo

Para 2016, as atenções continuam voltadas para a economia americana, que além da expectativa de alta dos juros, que poderá ser iniciada ainda em dezembro de 2015, também passará por eleições presidenciais. Durante todo o ano de 2015, houve a expectativa de uma alta de juros pelo banco central americano, o FED, mas até a reunião de outubro, nenhum movimento foi feito, ficando a reunião de dezembro como a última oportunidade de 2015. Em relação às eleições, os partidos ainda estão na fase de disputa de pré-

candidatos, com os candidatos finais sendo definidos no primeiro trimestre de 2016. Após essa definição, a campanha se iniciará, e as idéias econômicas dos candidatos deverão afetar as expectativas dos mercados ao longo do ano de 2016.

A China durante o ano de 2015 teve uma redução significativa na sua taxa de crescimento. Também se viu forçada a desvalorizar sua moeda. A expectativa para 2016 é que o crescimento siga se ajustando para patamares menos vigorosos que os apresentados no passado. Ao mesmo tempo, a China está sofrendo uma mudança no seu modelo econômico, buscando menor dependência nas exportações e maior dependência no mercado interno.

Cenário Interno

O ano de 2016 será mais um ano de muitas incertezas, tanto no cenário político quanto econômico. A recessão de 2015 foi muito pior que o esperado, o que contagia o ambiente econômico para o ano de 2016. Até meados de 2015, se esperava que a inflação de 2016 se reduzisse para um patamar próximo ao centro da meta (4,5% ao ano), porém com a aceleração do IPCA, as expectativas se deterioraram, e a previsão é de que 2016 seja mais um ano com inflação próxima ou acima do teto da meta.

A queda do PIB de 2015 deve continuar em 2016, porém com menor intensidade. A tendência é que ocorra uma recuperação a partir do segundo semestre, porém o nível de incerteza é tão alto que não se pode ter convicção que a melhora virá ainda em 2016. O desemprego, que havia se mantido em patamares reduzidos em 2014, teve forte alta em 2015 e deve continuar elevado em 2016. Isso ocorreu tanto por um número elevado de demissões, quanto um aumento do número de pessoas buscando vagas no mercado de trabalho, sinal de que pessoas que antes não precisavam de emprego sofreram redução de suas rendas familiares e agora procuram entrar no mercado de trabalho.

Em relação ao ajuste fiscal, este tema deverá se prolongar para 2016, dado que as medidas propostas pelo governo ainda não foram plenamente aprovadas pelo Congresso, e a dívida pública continua aumentando. Existe o risco elevado de novos cortes de *rating* pelas agências de risco. No momento atual, das três principais agências de risco globais, duas ainda consideram o Brasil como Grau de Investimento e uma como Grau Especulativo. É importante ressaltar que muitos investidores globais precisam de que pelo menos duas destas três agências dêem seu selo de Grau de Investimento para investir em determinado país.

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 30/10/2015.

Data	2015	2016	2017	2018	2019
IGP-M	10,80%	6,43%	5,15%	5,00%	4,53%
IPCA	10,44%	6,70%	5,10%	5,00%	4,50%
SELIC	14,25%	14,25%	11,75%	10,75%	10,00%
Dólar	3,95	4,20	4,16	4,18	4,20
Juros Reais	3,45%	7,08%	6,33%	5,48%	5,26%

2. Objetivos da Gestão

O Plano de 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 ao índice IBrX-50 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 no conjunto de 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 2015, 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 2016, 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 re-investimento 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 2016 deverá ser de elevada incerteza e volatilidade para a Renda Variável.

Diante disso, para o ano de 2016, manteremos nossos limites de alocação neste segmento.

3.3. Investimentos Estruturados

Para o ano de 2016, 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 o Plano de Contribuição Variável da 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 para 2016 (Posição em 30/11/2015)

		PL (R$ Mil)	Atual	Alvo	2016		2015	
					MÍN	MÁX	MÍN	MÁX
Renda Fixa	**R$**	**3.563.047,68**	**95,6%**	**94,7%**	**70%**	**100%**	**70%**	**100%**
Títulos Públicos	R$	3.403.639,83	91,4%	90,7%	70%	100%	70%	100%
Títulos Privados	R$	159.407,85	4,3%	4,0%	0%	20%	0%	20%
Renda Variável	**R$**	**125.458,00**	**3,4%**	**4,0%**	**0%**	**18%**	**0%**	**18%**
Investimentos Estruturados	**R$**	**2.626,61**	**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$**	**34.035,96**	**0,9%**	**1,0%**	**0%**	**4%**	**0%**	**4%**
Derivativos	R$	-	0,0%	0,0%	0%	10%	0%	10%
TOTAL (*)	**R$**	**3.725.168,25**						

(*) 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.