

# TELOS

Fundação Embratel de Seguridade Social

## **Política de Investimentos**

(2018 - 2022)

### **PCV-I**

Plano de Contribuição Variável I

# Índice

## **1. Cenário Macroeconômico**

1.1. O ano de 2017

1.2. Para o período de 2018 a 2022

## **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**

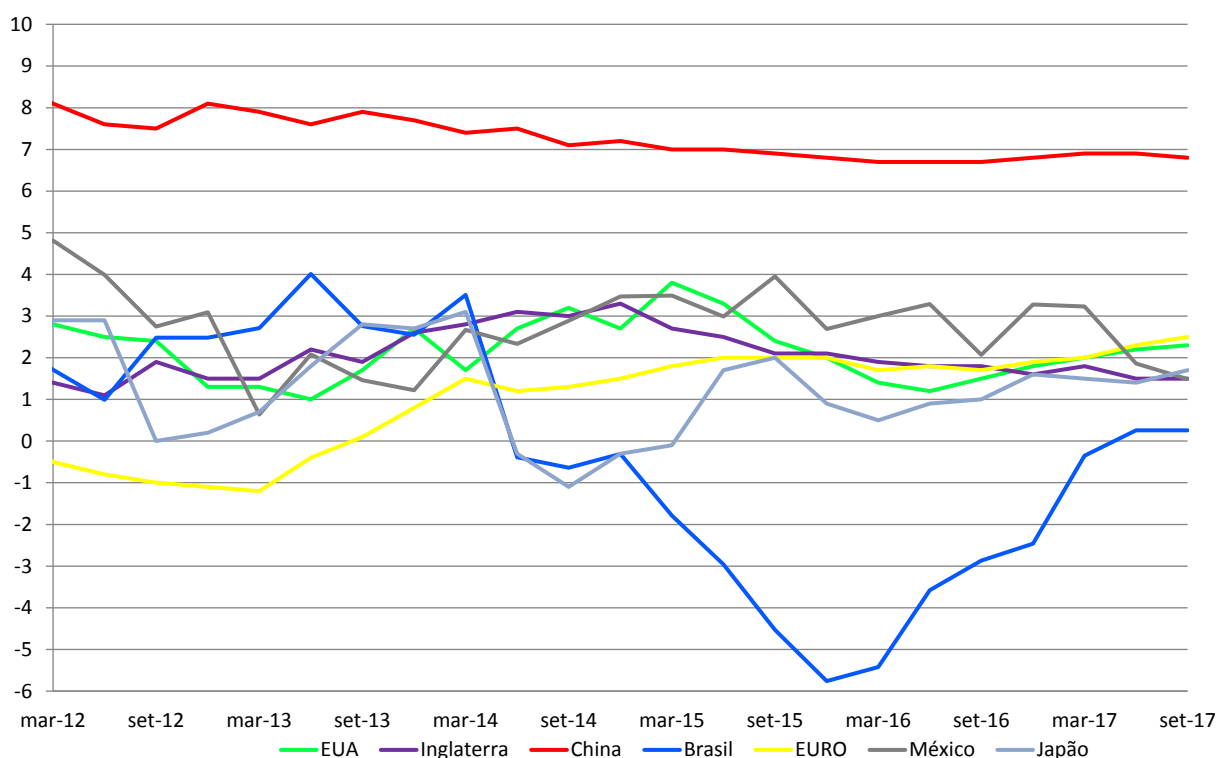
# 1. Cenário Macroeconômico

## 1.1. O ano de 2017

### Cenário Externo

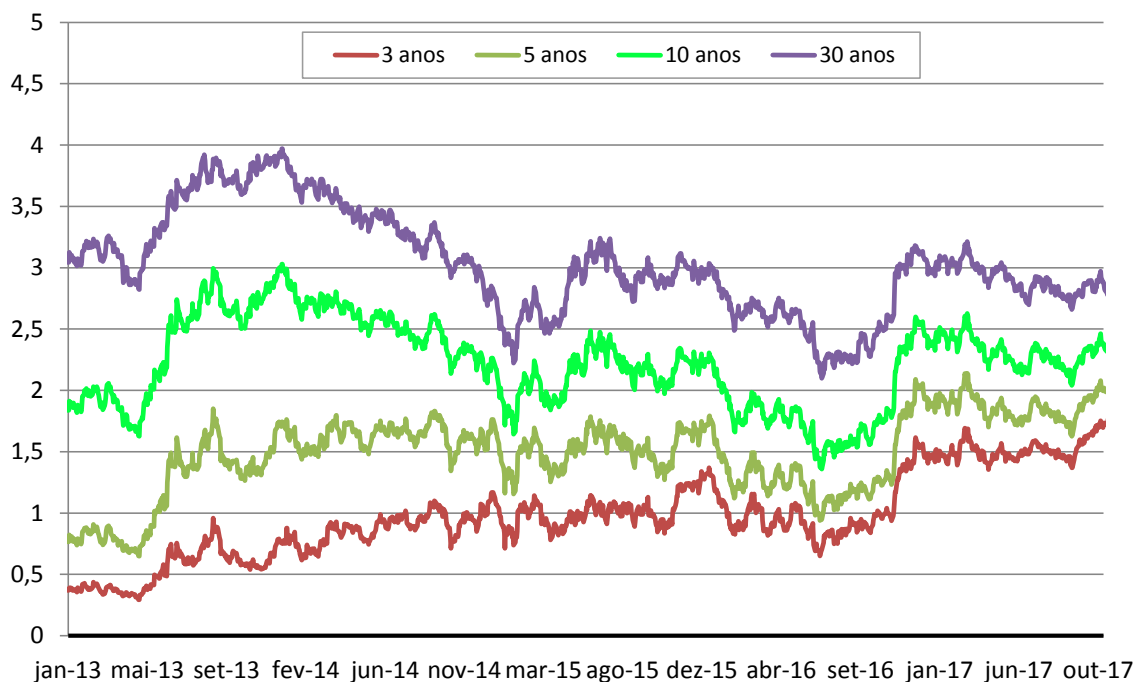
O ano de 2017 teve como destaque o início do Governo Trump nos EUA. A eleição de Trump em 2016 foi uma grande surpresa e a incerteza gerada foi alta. Durante este primeiro ano de mandato, seu governo passou por diversas turbulências na política externa, especialmente com a Coreia do Norte. No campo econômico, o ano foi mais suave, com o prosseguimento da recuperação econômica americana e a subida gradual da taxa de juros pelo FED (a autoridade monetária americana). Na Europa, as eleições francesas geraram uma possibilidade de ruptura de cenário, com uma candidata extremista chegando ao segundo turno. Porém, a vitória de Macron, candidato centrista, encerrou este risco. Na China, o Presidente Xi Jinping se reelegeu para mais um mandato.

### PIB: Ano contra ano anterior (Fonte: Bloomberg)



O gráfico acima mostra a evolução do PIB de algumas das maiores economias do mundo. Analisando a economia americana, verificamos que ela está se aquecendo e crescendo acima do ritmo de 2% ao ano. Esse patamar é importante pois é visto pelo FED como o nível em que se justifica juros mais elevados do que aqueles que vêm sendo praticando nos últimos anos. O Governo Trump busca incentivar a produção americana, evidenciado pela Reforma Tributária proposta por ele e que, se aprovada, resultará em corte de impostos relevante para empresas e pessoas físicas. Já na Europa, vemos uma recuperação do crescimento, que também passou do nível de 2% ao ano. A Inglaterra, porém, viu o oposto, com redução de crescimento, um efeito negativo do processo do Brexit. Na China, a economia segue no ritmo de “pouso suave”, com redução gradual do ritmo de crescimento. As incertezas da economia chinesa preocupam os mercados e podem ser um fator de risco importante nos próximos anos. Já o Brasil, que passou por um período de grande recessão econômica, iniciou uma recuperação, mas ainda lenta.

### Juros Americanos: 2013-2017 (Fonte: Bloomberg)



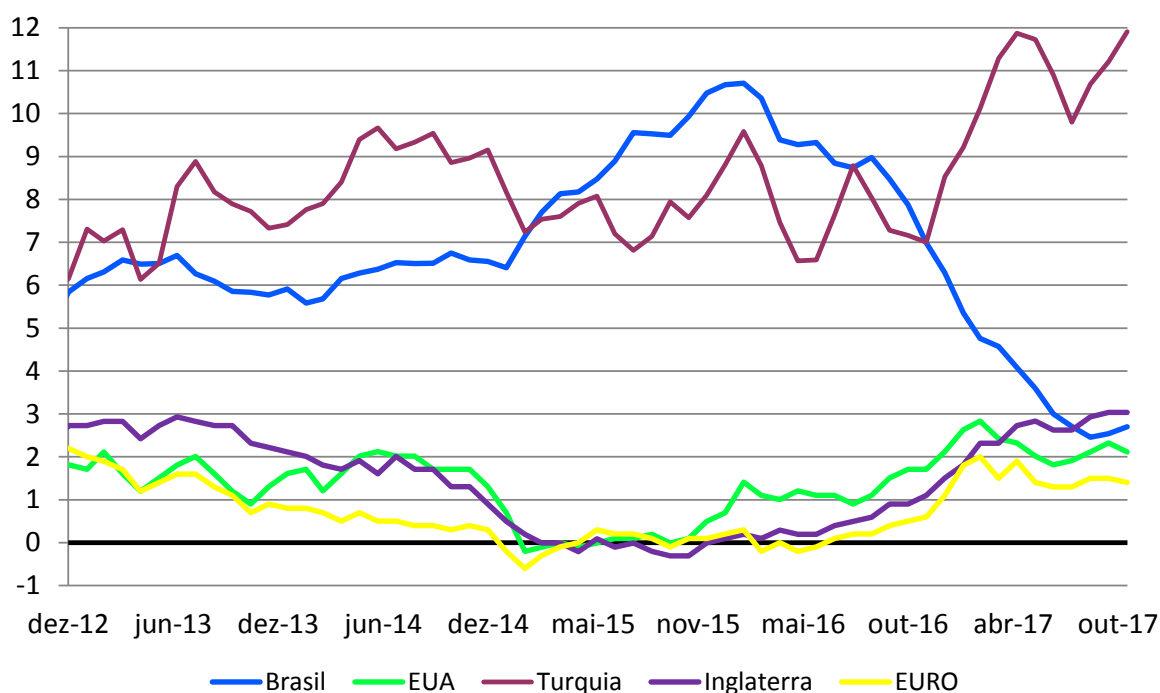
Ao longo de 2017, o FED deu prosseguimento a estratégia de elevar os juros gradualmente. Na visão do FED, a economia americana já está em um nível em que as taxas de juros podem ser “normalizadas”, saindo do nível reduzido dos últimos anos em que as taxas eram mantidas próximas a zero. O FED tem buscado comunicar seus movimentos ao mercado, evitando o aumento de riscos financeiros que possam comprometer a recuperação da economia americana. Diante disso, no gráfico acima podemos ver que as taxas dos juros dos títulos americanos (chamados de *treasuries*), em todos os vencimentos (3, 5, 10 e 30 anos), demonstraram pouca volatilidade em 2017.

## **Cenário Interno**

O ano de 2017 foi mais um ano de enormes incertezas políticas, que geraram grandes volatilidades na economia. No início do ano, o Governo Temer continuou com sua agenda reformista e de ajuste fiscal, com intuito de reduzir o déficit do governo, e, simultaneamente, passou a buscar medidas para incentivar a volta dos investimentos e o aquecimento da economia. Porém, ocorreram graves crises políticas ligadas diretamente a figura do Presidente, com delações e duas votações no Congresso para abrir ou não um processo criminal contra ele no STF. Temer conseguiu se manter no governo, mas o custo político foi alto e sua agenda econômica prejudicada, devendo ficar aquém do que era planejado.

A economia conseguiu sair do ciclo negativo que vinha tendo nos últimos anos, e o crescimento está voltando. O Banco Central do Brasil conseguiu ancorar as expectativas inflacionárias, que entraram em um ciclo benigno e atingiram patamares abaixo da meta. Com isso, foi possível continuar com o ciclo de queda de juros, que atingiram 7,50% a.a. em outubro de 2017. O mercado acredita que a inflação permanecerá comportada nos próximos trimestres, e com isso, a taxa de juros poderá permanecer em patamares reduzidos durante o ano de 2018.

## Inflação Acumulada 12 meses (Fonte: Bloomberg)



Podemos verificar pelo gráfico acima que, ao contrário dos demais países, a inflação brasileira teve uma trajetória descendente desde meados de 2016, estabilizando em patamares similares aos países desenvolvidos.

## 1.2. Para o período de 2018 a 2022

### Cenário Externo

No começo de 2018, o mandato de Janet Yellen, atual presidente do FED, se encerra, e Donald Trump já indicou o sucessor, que será Jerome Powell. Powell já é membro votante do FED e tem uma linha de pensamento muito similar a Yellen, fazendo com que os mercados não acreditem em muitos riscos relativos à condução da política monetária. No entanto, a Reforma Tributária proposta por Donald Trump, a qual acarretará em reduções significativas de impostos para empresas e pessoas físicas, pode fazer com que, a despeito de quem esteja no comando do FED, tenhamos uma alta de juros norte-americano

mais forte que os mercados precificam, podendo ser um risco para os países emergentes.

Na Ásia, a China terá desafios para manter seu ritmo de crescimento econômico. A reeleição de Xi Jinping demonstra continuidade, porém neste processo houve uma importante consolidação de poder em Xi Jinping, que foi aclamado pelo Partido Comunista Chinês e alçado para um patamar semelhante ao de Mao Tse-Tung, o líder histórico do partido. Ainda é incerto que efeitos isso pode gerar no futuro chinês. Na Coreia do Norte, a incerteza continua alta e a possibilidade de novas crises geopolíticas na região permanecem.

Na Europa, a expectativa é de uma normalização das taxas de juros, de maneira gradual, seguindo a liderança do FED. Ocorrerão eleições gerais na Itália e na Rússia, que podem gerar volatilidade. Outra fonte de preocupação são os movimentos separatistas, como o que está ocorrendo na Catalunha, Espanha, e ainda não teve seu desfecho definido.

## **Cenário Interno**

O ano de 2018 será um ano de eleições presidenciais no Brasil. Até o momento, não é possível definir quem serão os principais candidatos, e esta deverá ser uma das eleições mais imprevisíveis já realizadas no país. As eleições ainda não estão impactando os fluxos financeiros e nem os preços no mercado de capitais, mas ao longo do próximo ano poderá ser um fator de grande importância.

Em relação ao crescimento econômico, o ano de 2018 deverá ter um aquecimento da economia, mas ainda em patamares baixos. O desemprego continuará se reduzindo lentamente, com possibilidade de cair mais rapidamente ao longo do segundo semestre. A inflação deve-se manter em patamares próximos a meta, e com isso o Banco Central do Brasil poderá manter os juros baixos ao longo do ano, estimulando a recuperação

econômica. Os efeitos da queda de juros, iniciada em meados de 2016, devem começar a ter mais força ao longo do ano de 2018.

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 27/10/2017.

Data	2017	2018	2019	2020	2021
IGP-M	-0,87%	4,39%	4,30%	4,04%	4,00%
IPCA	3,08%	4,02%	4,25%	4,00%	4,00%
SELIC	9,84%	6,88%	8,00%	8,00%	8,00%
Dólar	R\$ 3,18	R\$ 3,24	R\$ 3,31	R\$ 3,40	R\$ 3,45
Juros Reais	6,69%	2,83%	3,60%	3,85%	3,85%

Dados de 27/10/2017

## 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. 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 5,00% 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 2017, as taxas de juros no Brasil tiveram redução significativa, fruto de um cenário benigno da inflação e também de um fluxo de capitais para países emergentes ao qual o Brasil acabou sendo beneficiado por conta das Reformas que estão em andamento no país.

Para o ano de 2018, a expectativa é de manutenção dos juros em patamares historicamente baixos. E sendo assim, o baixo retorno dos ativos de renda fixa atrelado ao risco eleitoral tende a tornar o ano de 2018 bastante desafiador.

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, acreditamos que a valorização dos ativos de renda variável tende a ser bastante incerta para o ano de 2018.

Manteremos os limites de alocação para o segmento de renda variável.

### **3.3. Investimentos Estruturados**

Para o ano de 2018, manteremos o limite de alocação do ano anterior para o segmento.

### **3.4. Investimentos no Exterior**

Ainda acreditamos que existem outras oportunidades de investimentos mais atrativas que auxiliem o Plano 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 2018 (Posição em 31/10/2017)

	PL (R\$ Mil)	Atual	Alvo	2018		2017	
				MÍN	MÁX	MÍN	MÁX
<b>Renda Fixa</b>	<b>R\$ 4.209.167,61</b>	<b>95,6%</b>	<b>95,0%</b>	<b>70%</b>	<b>100%</b>	<b>70%</b>	<b>100%</b>
Títulos Públicos	R\$ 4.108.360,52	93,3%	90,0%	70%	100%	70%	100%
Títulos Privados	R\$ 100.807,10	2,3%	5,0%	0%	20%	0%	20%
<b>Renda Variável</b>	<b>R\$ 156.752,23</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>0%</b>	<b>18%</b>	<b>0%</b>	<b>18%</b>
<b>Investimentos Estruturados</b>	<b>R\$ 2.652,52</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0%</b>	<b>3%</b>	<b>0%</b>	<b>3%</b>
<b>Investimento no Exterior</b>	<b>R\$ -</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Imóveis</b>	<b>R\$ -</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>Emp/fin</b>	<b>R\$ 35.757,20</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0%</b>	<b>4%</b>	<b>0%</b>	<b>4%</b>
<b>Derivativos</b>	<b>R\$ -</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>
<b>TOTAL (*)</b>	<b>R\$ 4.404.329,56</b>						

## 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 administrador fiduciário 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 Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), toda essa Política de Investimentos.