

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

2006

1. CENÁRIO MACROECONÔMICO

A economia brasileira perdeu fôlego na segunda metade de 2005 e dificilmente contabilizará crescimento superior a 2,5% no ano, ficando muito aquém do desempenho médio (5,5%) observado nos países emergentes. Essa fraca performance não pode ser debitada apenas à combinação de políticas monetária e fiscal extremamente apertadas. Há também profundas razões estruturais – baixa qualificação da força de trabalho, infraestrutura deficiente, elevada carga tributária, etc – impondo fortes restrições à expansão da oferta, impedindo um crescimento mais elevado, com sustentabilidade. Os investimentos públicos estão muito aquém do necessário e a ausência de regras claras e estáveis para as inversões em infraestrutura afasta os investimentos privados em áreas consideradas prioritárias, como rodovias, ferrovias, energia, portos e saneamento entre outras. A crise política, ao paralisar as atividades legislativas no Congresso, agravou esse quadro, deixando incompleta a regulamentação da PPP (Parceria Pública & Privada), afastando o país da chamada “agenda positiva” que contemplava o fortalecimento das agências reguladoras e outras reformas que poderiam ampliar o volume de investimentos necessários para garantir maiores taxas de crescimento econômico. Corolário dessa situação é o quadro de virtual estagnação dos investimentos, tanto públicos, como privados. Os indicadores de investimentos, elaborados pelo IBGE, mostram que a formação bruta de capital fixo como participação do PIB não deve superar 20% em 2005. As expectativas para o próximo ano não são animadoras e, provavelmente, a relação investimento/PIB deve se situar em torno de 20,5%, suficiente apenas para que a economia brasileira cresça a taxa de 3,5% em 2006, com estabilidade dos preços.

O cenário internacional permanecerá favorável. A economia mundial sustentará crescimento moderado e equilibrado. Os Estados Unidos e a China permanecem como economias mais dinâmicas, garantindo bom desempenho para o comércio mundial e favorecendo a sustentação dos preços das principais commodities em patamares elevados. Desta forma, o bom desempenho da economia global continuará favorecendo a economia brasileira tanto pelo lado da conta comercial, como pela manutenção de condições favoráveis ao seu financiamento externo.

Em 2006, a expansão da economia será comandada basicamente pela demanda doméstica. A política monetária deve soprar a favor. As taxas de juros reais, situadas em 12% no final de 2005, podem recuar para patamares próximos de 10% ao longo do ano, acompanhando a política de flexibilização monetária praticada pelo Banco Central desde setembro passado. Nesse contexto, com a redução dos juros, o crédito deve manter elevadas taxas de expansão, tanto para a pessoa física, como para as empresas, favorecendo o financiamento de novos investimentos. O consumo doméstico deve registrar taxas robustas de crescimento, acompanhando a dinâmica positiva do aumento



no nível de emprego, da recuperação da renda real, do crescimento do crédito, da queda dos juros e da melhora na confiança do consumidor.

Com a suave desaceleração do crescimento mundial, a contribuição da demanda externa para o crescimento econômico deverá diminuir. As exportações devem se desacelerar frente ao elevados resultados de 2005, enquanto as importações devem crescer estimuladas pela apreciação cambial e pelo maior dinamismo da atividade doméstica. Ainda assim, o vigor do comércio exterior brasileiro será capaz de gerar mais um mega superávit comercial (US\$ 35 bilhões, contra US\$ 44 bilhões em 2005), garantindo mais um ano de saldo positivo nas contas correntes. As contas externas brasileiras em 2006, à semelhança do observado neste ano, não devem mostrar mudanças na direção dos fluxos cambiais sustentados pelos números ainda robustos da balança comercial e também por uma maior taxa de rolagem dos vencimentos do setor privado. O desempenho do setor externo da economia brasileira continua contribuindo para a redução da vulnerabilidade externa, mantendo também a tendência estrutural de apreciação da moeda doméstica.

A inflação deve continuar bem comportada. Os preços administrados devem reduzir sua contribuição para a alta da inflação no ano, graças aos reduzidos índices de reajustes de contratos determinados pelas baixas variações dos IGPs em 2005. Os preços livres, por sua vez, não devem gerar maiores preocupações, refletindo, principalmente, os efeitos da estabilidade cambial sobre os preços dos bens comercializáveis. Inflação e expectativas bem ancoradas respaldam a tendência de redução da taxa básica de juros ao longo do ano.

A economia brasileira em 2006, apesar do crescimento econômico esperado maior do que o de 2005, não mostrará avanços estruturais significativos. Em um ano eleitoral, a atividade legislativa promete muito pouco. A continuidade das CPIs, o processo de cassação de parlamentares e a guerra de denúncias devem predominar no cenário político. O governo se limitará a cumprir o orçamento, procurando ampliar os gastos públicos numa tentativa de conseguir um “crescimento mais acelerado”. A equipe econômica estará sempre sob pressão do chamado “fogo amigo”, mas a política econômica não sofrerá alterações, contando com apoio, ainda que dissimulado, do presidente. Efetivamente, não haverá vontade política e nem espaço suficientes para avançar com as reformas estruturais. Ficará para a próxima administração a incumbência de realizar as chamadas reformas microeconômicas, necessárias para um ambiente convidativo aos investimentos privados. Aperfeiçoamento do marco regulatório, nova rodada de reforma da previdência (INSS), mudança do regime fiscal (expansão da base arrecadatária com redução de alíquotas), regulamentação e implementação das PPPs, reformas sindical e trabalhista e autonomia do Banco Central são algumas das reformas que poderiam produzir um choque de competitividade na economia, criando condições para um crescimento mais acelerado e estável nos próximos anos.

2. DOS OBJETIVOS

A aplicação dos Recursos Garantidores das Reservas Técnicas - RGRT - da Fundação Cagece de Previdência Complementar - CAGEPREV, objetiva a maximização da rentabilidade dos seus ativos na busca de constituir reservas em quantidades suficientes para pagamento do seu passivo atuarial, levando em consideração os fatores de Risco, Segurança, Solvência e Liquidez.

3. DA ESCOLHA DOS INVESTIMENTOS

Os Recursos Garantidores das Reservas Técnicas da CAGEPREV deverão ser aplicados em carteira diversificada de ativos financeiros e demais modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro, observado o disposto na regulamentação em vigor, conforme descrito abaixo:

- Segmento de renda fixa;
- Segmento de renda variável;
- Segmento de imóveis;
- Segmento de empréstimos e financiamentos

4. DA ALOCAÇÃO DE RECURSOS

No Segmento de Renda Fixa

Os investimentos no segmento de renda fixa podem representar até **100%** (cem por cento) do total das reservas técnicas da CAGEPREV.

As aplicações no segmento de renda fixa devem ser operacionalizadas por meio de aplicações realizadas através dos fundos exclusivos.

A alocação de recursos no segmento de renda fixa deve restringir-se aos seguintes ativos e limites:

- **De 30% até 100%** do total das reservas técnicas em títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional, títulos públicos de emissão do Banco Central do Brasil, e os créditos securitizados pelo Tesouro Nacional;
- **Até 100%** do total das reservas técnicas em operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais;
- **Até 80%** (oitenta por cento) do total das reservas técnicas em certificados de depósitos bancários, debêntures, letras hipotecárias, notas promissórias e demais títulos e valores mobiliários de Renda Fixa de emissão ou coobrigação de instituição financeira, classificados como de baixo risco de crédito por agência classificadora de risco em funcionamento no país. Sendo que, em relação ao percentual acima, fica limitado 15% (dez por cento) por emissor de títulos privados financeiras e 10% (dez por cento) por emissor de títulos privados não financeiras;

- **Até 50%** (cinquenta por cento) do total das reservas técnicas em derivativos de renda fixa, isto é, aquelas que resultem em rendimentos predeterminados (Capítulo II, Seção I, Art. 14 do anexo da Resolução CMN no 3.121, de 25 de setembro de 2003);
- **Até 20%** (vinte por cento) do total das reservas técnicas em ativos de renda fixa classificados como médio/alto risco de crédito (segundo Cap. II, seção I, art. 11 do anexo da Resolução CMN 3121 de 25/09/2003 sendo que, fica limitado a 5% (cinco por cento) por emissor

A aquisição de títulos pertencentes ao segmento de renda fixa deve sempre obedecer aos limites de diversificação estabelecidos na Resolução No. 3121 do CMN de 25/09/2003.

No segmento de Renda Variável

Os investimentos no segmento de renda variável podem representar **de 0% (zero) até 50%** (cinquenta por cento) dos RGRT da CAGEPREV, obedecendo-se, no entanto, aos limites de diversificação impostos pela Resolução N° - 3121 do CMN de 25/09/2003.

As aplicações no segmento de renda variável podem ser operacionalizadas por meio de aplicações realizadas diretamente pela Fundação através dos fundos exclusivos e/ou por intermédio de fundos/carteiras administrados por instituições especializadas na administração de recursos.

No segmento de Imóveis

A CAGEPREV não fará investimentos no segmento de Imóveis.

No segmento de Empréstimos e Financiamentos

Os investimentos no segmento de empréstimos e financiamentos **não podem superar 15%** dos RGRT da Fundação, sendo que:

- As operações devem restringir-se a carteira de Empréstimos a participantes e assistidos da Fundação;
- O benchmark utilizado será INPC+6%

5. DAS OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS

O segmento de renda fixa pode efetuar, via fundos de investimentos, operações com os ativos:

- Contratos futuros de juros;
- Contratos futuros de câmbio;
- Contratos de *swaps*.



Todas as operações com derivativos devem estar obrigatoriamente na modalidade "com garantia" e cursados em Bolsas de Valores ou em Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F).

Os fundos, tanto do segmento de renda fixa como do segmento de renda variável, não podem assumir posições em derivativos que resultem em alavancagem de seu patrimônio líquido.

Entende-se por alavancagem a situação em que a exposição do fundo a um determinado indexador exceda o patrimônio líquido do referido fundo ou venda descoberta.

Por exposição do fundo, entende-se o somatório das posições detidas à vista e do valor presente dos contratos de derivativos atrelados ao referido indexador. O valor presente dos contratos de derivativos serão considerados negativos para posições vendidas, e considerados positivos para posições compradas.

É vedada aos fundos a realização de operações de venda ou compra de opções a descoberto.

6. DOS LIMITES

Fundos de Renda Fixa

O fundo do segmento de renda fixa da CAGEPREV tem como objetivo de retorno superar o CDI (105%) e apresenta um limite de VaR (Value-at-Risk) mensal igual a 50% da rentabilidade da taxa CDI de 1 (um) mês.

Fundos de Renda Variável

Para o grupo de fundos do segmento de renda variável da CAGEPREV, a fundação tem como objetivo obter uma rentabilidade superior ao IBVSP, sendo que para isso limita um grau de risco de até 10% (dez por cento) de tracking error, que é o distanciamento anual em relação ao benchmark (referência comparativa de resultado dos investimentos no tempo).

7. DO CONTROLE DE RISCO

Entende-se Risco como sendo a igual probabilidade de que ameaças ao valor da carteira se concretizem em perdas efetivas.

Os principais tipos de Risco a serem tratados são:

- Risco de Liquidação
- Risco de Crédito
- Risco de Mercado
 - Risco de Liquidez

○ Risco de Preço ou Taxa

- Risco Operacional

Risco de Liquidação

É o Risco que decorre da possibilidade de que uma das partes de uma negociação não cumpra com o combinado. Pode acontecer tanto pela negociação com Ativos de Balcão (Câmbio, Forward, Swaps, Títulos Públicos, Ações) como pela Bolsa de Valores e das “Clearing Houses” das Bolsas de Derivativos.

Os critérios de escolha bem como a própria escolha das corretoras de valores e de mercadorias e a contraparte das operações de balcão, bancos e distribuidoras devem ser discutidos com o administrador / gestor do fundo. Neste sentido, alguns critérios devem ser observados:

- Toda venda significativa de ações (entendida como venda cujo valor de mercado seja igual ou maior a 10% do PL da carteira) deve ser realizada por corretora previamente aprovada;
- Todas as operações efetuadas pelas carteiras devem ser, OBRIGATORIAMENTE, na modalidade “Com Garantia”, ou seja, o risco de contraparte passa a ser das Bolsas e de suas Câmaras de Compensação.

Risco de Crédito

É o Risco associado à probabilidade que um emissor de um ativo não cumpra com sua obrigação. Note que não é necessário que o emissor de um ativo fique inadimplente para que uma carteira sofra com o Risco de Crédito. Apenas o aumento da percepção de “default” de um emitente gera uma queda no preço do ativo.

O Risco de Crédito das carteiras pode ser administrado através de limites impostos em duas instâncias:

- Limites para emissores individuais classificados por exposição máxima para cada carteira isolada.
- Limites Globais para cada categoria de risco de crédito.

Os limites de exposição de risco de crédito devem ser aprovados e revisados periodicamente, sempre obedecendo aos limites impostos pela Resolução N° 3121 do CMN de 25/09/2003.

A metodologia de avaliação de risco de crédito a ser utilizada baseia-se tanto na análise quantitativa quanto na análise qualitativa. Serão utilizados como parâmetro de seleção de risco de crédito, as classificações de *rating* divulgadas pelas seguintes agências de classificação:

- Standard & Poor’s;

- Moody's
- Fitch Atlantic Ratings;

Classificação de Rating de Crédito - Âmbito Nacional

Standard & Poors		Moody's		Fitch Atlantic Ratings		Garantias	Risco	Grau
Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo			
A1+	AAA	P1	Aaa	F1+	AAA	Máxima	Quase Nulo	Investimento
	AA+		Aa1		AA+			
A1	AA	P2	Aa2	F1	A	Fortes	Baixo	
	AA-		Aa3		AA-			
A2	A-	P3	A1	F2	A-	Adequadas	Módico	
A3	BBB+		Baa1		BBB+			
	B	BBB	Not Prime	Baa2	B	BBB	Modestas	Mediano
BBB-		Baa3		BBB-				
C	BB+	Not Prime	Ba1	B	BB+	Insuficiente	Alto	
	BB		Ba2		BB			
D	BB-	Not Prime	Ba3	C	BB-	Traços Default	Muito Alto	
	B+		B1		B+			
D	B	Not Prime	B2	C	B	Default Provável	Extremo	
	B-		B3		B-			
D	CCC	Not Prime	Caa1	C	CCC	Default Iminente	Máximo	
	CC		Caa2		CC			
D	C	Not Prime	Caa3	D	C	Inadimplente	Perda	
	D		D		D			

De acordo com os critérios estabelecidos pela CAGEPREV, são considerados como ativos de **baixo risco de crédito** aqueles que se enquadram no grau de Investimento, conforme tabela acima de classificação de rating.

Risco de Mercado

O Risco de Mercado está associado a perdas derivadas de mudanças nas condições de mercado. Tais mudanças podem ser de duas naturezas:

Risco de Liquidez

A liquidação de uma carteira gerando alterações significativas nos preços de mercado. Pode ser controlado através de limites aprovados para a composição de cada carteira. Devem ser tomadas medidas de forma a garantir que as carteiras sempre possuam ativos líquidos que possam ser utilizados para fazer frente a resgates / outras necessidades de saídas das carteiras (pagamentos de ajustes, compras, etc.).

Risco de Preços / Taxa de Juros

Deve ser avaliado mensalmente através do conceito VaR (Value-at- Risk). Para o cálculo do mesmo, atualmente é utilizado o modelo EWMA (Exponential Weighted Moving Average) com uma amostra de 120 dados e um fator de decaimento igual a 0,93 e um nível de confiança de 95%. A matriz de correlações, necessária para o cálculo do VaR diversificado, é calculada com a mesma amostra de dados.

Alguns cuidados adicionais devem ser tomados:

- A precificação dos ativos deve ser feita de forma independente da Mesa de Operações da Instituição gestora;
- A precificação deve se dar de acordo com o estabelecido na legislação vigente.
- As taxas de juros e outras devem ser tomadas de fontes de mercado: BM&F, ANDIMA etc.;
- Os preços dos ativos não negociados devem ser valorizados de acordo com critérios previamente estabelecidos;
- Opções não negociadas têm seus prêmios estimados através de modelos aceitos no mercado tais como: *Black & Scholes*, *Black*, *Garman Kolhagen*;

Além do cálculo do VaR (*Value-at-Risk*), poderá ser feito um cálculo de “*stress*”, ou seja, de cenários externos, para determinar o quanto a carteira poderia perder numa situação de ruptura dos padrões normais de mercado. Além disso, cada instituição financeira contratada para administrar os fundos de investimentos deve comprovar a CAGEPREV, a utilização de sistema de controle de risco, e procedimentos que proporcionem o enquadramento dos fundos de investimento dentro dos limites de risco VaR (*Value-at-Risk*), estabelecidos, com no mínimo 95% (noventa e cinco por cento) de probabilidade.

É utilizado ainda o conceito de Divergência não Planejada (TE) para o gerenciamento e a análise pos-ante da correlação entre a rentabilidade definida para meta atuarial (INPC + 6%) e as rentabilidades obtidas pelos diferentes segmentos da carteira de investimentos. Seu valor pode ser encontrado pela fórmula:

$$TE = \sqrt{\sigma^2 (r_S - r_M)} = \sigma (r_S - r_M) = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (r_S - r_M - E[r_S - r_M])^2}{N - 1}}$$

Onde r_S corresponde a rentabilidade da carteira ou do segmento em análise, r_M corresponde a rentabilidade da meta atuarial, ambas no mesmo período de análise, σ corresponde ao desvio padrão da série e $E[\dots]$ corresponde a média da série $r_S - r_M$.

Risco Operacional

O Risco Operacional decorre da falta de consistência e adequação dos sistemas de informação, processamento e operações, bem como de falhas nos controles internos, fraudes ou qualquer tipo de evento não previsto que torne impróprio o exercício das atividades da instituição, resultando em perdas inesperadas.

Conforme a Resolução CGPC nº 13 de 01/10/04, a CAGEPREV identifica, avalia, controla e monitora de uma forma contínua todos os riscos que possam comprometer a realização dos objetos da Fundação.

8. DA RELAÇÃO ENTRE A CAGEPREV E SUA PATROCINADORA

É vetada aplicação dos RGRT da CAGEPREV em quaisquer títulos ou valores mobiliários de emissão da(s) própria(s) patrocinadora(s) de sua(s) controladora(s), de sociedades por ela(s) direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum.

9. DO PROCESSO DE ESCOLHA E AVALIAÇÃO DE GESTORES

A. Seleção de Gestores

Na seleção de gestores dos RGRT da CAGEPREV, as instituições financeiras devem ser avaliadas a partir dos seguintes critérios e limites:

Critérios Quantitativos

- Taxa de administração para os fundos exclusivos;
- Total de recursos administrados pela instituição superior a R\$ 500 milhões;
- Parcela de recursos de investidores institucionais administrados superior a 20% do total de recursos administrados;
- Para seleção de gestores, são utilizados os respectivos fundos abertos com patrimônio líquidos superior a R\$ 10 milhões;
- Os fundos devem ter apresentado uma rentabilidade no período de 12 meses superior a 100% do CDI;
- Quanto ao risco, estes fundos devem estar classificados como conservadores. Nesta categoria de risco, encontram-se os fundos que apresentam um risco (volatilidade) mensal excedente ao CDI, de até 0.5% ao mês;
- É utilizado o Índice de Sharpe para escolha de fundos que apresentam a mesma rentabilidade, e se encontram na mesma categoria de risco, assim como o grau de satisfação, que é um indicador que mede quantitativamente o número de cotas no período de análise com desempenho superior ao CDI. O desempenho da cota é sempre calculado com relação a cota do último dia (exemplo: $\text{retorno1} = \text{cota } 31/12/02 \text{ dividida pela cota } 30/12/02$; $\text{retorno2} = \text{cota } 31/12/02 \text{ dividida pela cota } 29/12/02$, assim por diante).

Após a análise inicial dos critérios quantitativos, a fundação aplica um questionário qualitativo a todos os gestores previamente selecionados, de modo a definir as instituições que recebem o mandato de gestão dos fundos de investimentos de renda fixa e renda variável.

Critérios Qualitativos

- Grupo controlador da *asset management*;
- Breve histórico contendo os principais eventos da *asset management*;
- Descrição do processo decisório de investimento de seu fundos e carteiras;
- Descrição da política de controle de risco de mercado;
- Descrição da política de controle de risco de crédito;
- Corretoras utilizadas e critérios de seleção destas.

B. Avaliação de Gestores

Os gestores que atualmente exercem o mandato de gestão dos fundos de investimento poderão ser avaliados periodicamente através de um processo quantitativo, por consultoria eventualmente contratada.

Além da avaliação da carteira aberta, os fundos serão também avaliados pelos seguintes critérios quantitativos, segundo seus respectivos grupos.

Fundos Renda Fixa

1. Rentabilidade, no período de 12 meses, superior a 95% do CDI (critério de eliminação)
2. Classificação, entre os gestores em avaliação, segundo os seguintes parâmetros:
 - a. Retorno Absoluto (45%)
 - b. Regularidade (35%)
 - c. Índice Sharpe (20%)
3. Classificação, entre o gestor e a indústria, segundo os seguintes parâmetros:
 - a. Retorno Absoluto (30%)
 - b. Regularidade (30%)
 - c. Índice Sharpe (40%)

Serão selecionados apenas fundos da indústria com características semelhantes aos fundos em avaliação. O último colocado nessa avaliação poderá ser desclassificado a critério do administrador da CAGEPREV.

10. DO PROCESSO DE ESCOLHA DE CORRETORAS

A CAGEPREV não opera carteira própria, portanto, não haverá contratação de corretoras.

11. DA TERCEIRIZAÇÃO DE GESTÃO E CUSTÓDIA

Custódia e Controladoria

A custódia e controladoria da carteira de renda fixa da CAGEPREV é feita por instituição financeira credenciada. Suas atividades consistem em:

- Abertura e movimentação de contas bancárias em nome dos fundos;
- Recebimento de recursos (cheque ou dinheiro) quando da emissão ou integralização de cotas e pagamento quando do resgate de cotas ou liquidação dos fundos, depositados diretamente na conta corrente do fundo;

- Controle e movimentação dos títulos e valores mobiliários;
- Documentação e informações relativas aos eventos associados aos títulos e valores mobiliários integrantes das diversas carteiras, bem como do recebimento e exercício de direitos, resgates, amortizações ou reembolsos;
- Pagamento, através de débito nas contas correntes dos fundos, de todas as despesas discriminadas no regulamento dos fundos.
- Liquidação das operações dos fundos com as instituições liquidantes (Bolsas, CETIP, SELIC, etc.);
- Custódia dos títulos; Cálculo diário do valor da cota;
- Contabilização do Fundo e publicação de Balanços;
- Envio mensal de extrato a cotistas;
- Envio anual de informações a cotistas para cálculo de IR;
- Contratação de auditoria externa, conforme previsto em Lei;
- Envio de relatórios e informações ao BACEN, conforme previsto em Lei.

Gestão

A CAGEPREV tem a gestão terceirizada e a opção pela mesma é favorecida pelos seguintes fatores:

- Menor custo;
- Experiência na administração de recursos;
- Profissionais dedicados exclusivamente a gestão de recursos;
- Especialização em diversos mercados;
- Controle de risco;
- Consultoria econômica;
- Consultoria jurídica;
- Relatórios diários;
- Sistemas de informação.

12. DA AUDITORIA

A CAGEPREV contratou a empresa Delloite Touche Tohmatsu para os serviços de auditoria.

13. ESTRATÉGIA DE FORMAÇÃO DE PREÇO

A CAGEPREV mantém uma gestão terceirizada de recursos do segmento de Renda Fixa, sendo de responsabilidade dos gestores a determinação de estratégia de formação de preço ótimo de carregamento das posições de investimentos. A CAGEPREV fará o acompanhamento a partir das carteiras abertas e contato direto com os gestores.



FUNDAÇÃO CAGECE DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR
