



CIBRIUS

INSTITUTO CONAB DE SEGURIDADE SOCIAL

Política de Investimentos 2009



CIBRIUS

Instituto CONAB de Seguridade Social - CIBRIUS

Código Nacional do Plano de Benefícios: 19.790.007-19

Aprovada pelo Conselho Deliberativo em 17/12/2008



ÍNDICE

1	Introdução	4
	Parte I - Diretrizes para Alocação dos Investimentos	8
2	Informações Institucionais	8
3	Diretrizes e Procedimentos Internos	11
3.1	Administrador Tecnicamente Qualificado	11
3.2	Administrador Responsável pelo Plano de Benefícios	11
3.3	Requisitos de Governança dos Dirigentes do Cibrius	12
3.4	Princípios de Gestão e Programação Econômico-Financeira	12
3.5	Gestores Externos de Investimentos	13
3.5.1	Processo de Seleção	14
3.5.2	Processo de Avaliação	14
3.5.3	Requisitos a serem observados pelos Gestores Externos	15
3.5.3.1	Agente Custodiante	15
3.5.3.2	Corretoras	16
3.6	Mecanismo de Base da Política	16
3.6.1	Componentes do Portfólio	17
3.7	Alocação Tática – Diretrizes de Aplicação	18
3.7.1	Segmento de Renda Fixa	18
3.7.2	Segmento de Renda Variável	20
3.7.3	Segmento de Imóveis	21
3.7.4	Segmento de Empréstimos e Financiamentos	22
3.7.5	Operações com Derivativos	22
3.8	Critérios de Marcação de Ativos	23
3.9	Estratégia de Formação de Preço Ótimo no Carregamento de Posição em Investimentos e Desinvestimentos	23
3.10	Limites para Investimentos em Títulos e Valores Mobiliários	24
3.11	Da Governança e da Compliance	25
3.11.1	Dos Controles Internos	25
3.11.2	Dos Auditores Independentes	26
3.11.3	Do Agente Custodiante	26
3.11.4	Da Terceirização da Gestão	26
3.11.5	Estratégia de Investimentos e Desinvestimentos	27
3.11.6	Enquadramentos Legais e Diretrizes Gerenciais	28
3.11.6.1	Enquadramento Legal	28
3.11.6.2	Síntese dos Limites Legais Vigentes - Resolução CMN Nº 3.456/07	28
3.11.7	Decisão sobre as Aplicações	29
3.11.8	Prazos das Aplicações	30
3.12	Controle e Custódia	31
4	Controle de Riscos	32
4.1	Risco de Mercado	33
4.2	Risco de Crédito	34
4.3	Risco de Degradação da Qualidade de Crédito	35



4.4	Risco de Liquidez	35
4.5	Risco Operacional e Controles Internos	35
4.6	Risco Legal	35
Parte II - Alocação dos Ativos de Investimentos		36
5	Resultados do Estudo de ALM	36
5.1	Duration	36
5.2	Razão de Solvência	36
5.3	Fluxo Previdenciário	37
5.4	Alocação dos Recursos baseada no Risco do Passivo e considerando a DURATION	37
5.5	Alocação Objetivo	41



1 INTRODUÇÃO

A Política de Investimentos é um conjunto de normas e diretrizes voltadas à orientação e direcionamento da gestão dos recursos garantidores das reservas técnicas, fundos e provisões, destinadas aos planos de benefícios administrados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar, elaborada, no mínimo, anualmente pela Diretoria-Executiva e aprovada pelo Conselho Deliberativo da Entidade.

Embora a Política tenha uma perspectiva de longo prazo, consoante ao que determina a Resolução MPS/CGPC nº 07/03, e em face da situação peculiar do CIBRIUS em relação ao Plano de Benefícios CONAB, as sugestões ora apresentadas poderão ser revisadas, no máximo semestralmente, objetivando incorporar as alterações conjunturais da economia, bem como as mutações qualitativas dos passivos atuariais, cujos reflexos influenciam diretamente nas estratégias e objetivos da gestão dos ativos de investimentos, neste caso, os recursos garantidores do Plano de Benefícios CONAB, administrado pelo CIBRIUS.

Destaca-se que, em face de estar em curso estudos de cisão e saldamento do Plano de Benefícios CONAB, o qual não foi considerado para fins de elaboração desta Política de Investimentos e quando da sua aprovação e efetivação, esta Política de Investimentos, bem como, os estudos de *Asset Liability Management – ALM*, deverão ser revistos, contemplando a nova situação do plano em questão.

Da mesma forma, o presente documento não contempla as questões advindas do novo Plano de Benefícios em estudo pelo CIBRIUS e CONAB, sendo que, quando da sua aprovação, referido Plano deverá contar com uma Política de Investimentos específica, em face do respectivo perfil de seu passivo atuarial.

Assim, a vigência desta Política de Investimentos compreende o período entre 1º de janeiro de 2009 a 31 de dezembro de 2013, aplicável para o exercício de 2009, de 1º de janeiro a 31 de dezembro, sendo que poderá ser revista e, se for o caso, adequada, no máximo, até julho de 2009, ou a qualquer momento em face dos condicionantes adiante apresentados neste documento. Em havendo quaisquer aportes de recursos ao Plano, como o objetivo de financiar o “*gap*”¹ atuarial existente no Plano de Benefícios CONAB, esta Política de Investimentos deverá ser revista e reavaliada na íntegra.

Esta Política de Investimentos, além de atender os ditames da Resolução CMN nº 3.456, de 01 de Junho de 2007, da Resolução MPS/CGPC nº 07², de 4 de dezembro de 2003, da Resolução MPS/CGPC nº 13, de 01 de outubro de 2004 e da

¹ GAP, fator que expressa a relação entre total do passivo atuarial e ativos destinados a garantia desse passivo, matematicamente expresso por $GAP = \frac{Ativos}{Passivo}$.

² Com as alterações que lhe foram introduzidas pela Resolução MPS/CGPC N° 22, de 25/09/2006.



Resolução MPS/CGPC nº 21, de 25 de setembro de 2006, visa, sobretudo, subsidiar a definição das estratégias e diretrizes do CIBRIUS quanto à gestão dos recursos garantidores do Plano por ela administrado, fixando os objetivos almejados e as ações a serem desempenhadas para alcançá-los, refletindo a seriedade, qualificação e transparência da Entidade na gestão dos recursos patrimoniais do Plano de Benefícios CONAB.

A Política de Investimentos, descreve as diretrizes e as práticas de investimentos a serem utilizados pelo CIBRIUS na gestão dos recursos, sendo que considera em seu bojo, como crucial, a adoção de um planejamento que defina as diretrizes de preservação e de ampliação dos recursos do plano de benefícios administrado pela Entidade, por meio de um processo de investimento prudente e consistente com os objetivos, políticas e estratégias de curto, médio e longo prazos.

O Conselho Deliberativo do CIBRIUS, com base na proposta da Diretoria-Executiva, ao aprovar a Política de Investimentos, poderá atingir os seguintes objetivos principais:

- a) garantir que os recursos garantidores do plano de benefício administrado pela Entidade serão aplicados de modo a obter o máximo de rentabilidade possível, para assegurar o pagamento dos benefícios de cada um dos participantes e assistidos, desde que considerando os fatores de risco, diversificação, segurança, solvência e liquidez;
- b) assegurar que os administradores, gestores, empregados, participantes, assistidos, beneficiários, provedores externos de serviços e órgãos reguladores tenham o claro entendimento dos objetivos e restrições relativas à aplicação dos ativos administrados pela Entidade;
- c) identificar e definir claramente as necessidades de rentabilidade e os requisitos de segurança, solvência e liquidez de cada classe de ativos do patrimônio do Plano de Benefícios, por meio de objetivos de retorno, tolerâncias ao risco e restrições legais e gerenciais de investimento;
- d) definir critérios objetivos e racionais para a avaliação de classes de ativos, de gestores e prestadores de serviço externos específicos para a atividade e de estratégias de investimentos utilizados no processo de aplicação dos recursos dos planos de benefícios administrados pela Entidade;
- e) estabelecer diretrizes para que os gestores internos e externos conduzam o processo de investimento, em conformidade com os objetivos e restrições legais e gerenciais na aplicação dos recursos do plano de benefícios administrado pela Entidade;
- f) assegurar que o processo de investimento dos ativos geridos pelo CIBRIUS seja independente da vontade de um gestor específico, posto que a decisão sobre a aplicação daqueles ativos dependerá da observância às diretrizes estabelecidas institucionalmente pelo Conselho Deliberativo da Entidade;
- g) garantir a transparência e a ética no processo de investimento, o qual deve ser feito seguindo diretrizes, normas e critérios bem definidos, garantindo segurança, rentabilidade e liquidez ao patrimônio administrado pelo CIBRIUS; e,



- h) quando for o caso, aplicar os recursos dos planos de benefícios administrados pelo CIBRIUS em projetos ou empresas socialmente responsáveis, desde que, estes empreendimentos, além de atenderem os requisitos de segurança, rentabilidade, liquidez e demais requisitos definidos na Política de Investimentos, sejam competitivos com as demais oportunidades existentes no mercado, bem como estejam previstos na Política de Investimentos.

Esta Política de Investimentos somente poderá ser implementada, depois da aprovação da Diretoria-Executiva e, na sequência, pelo Conselho Deliberativo, consoante ao que determina a Lei Complementar nº 109/01, a Resolução CMN nº 3.456/07, a Resolução MPS/CGPC nº 07/03 e em atendimento ao modelo de governança estabelecido pela Resolução MPS/CGPC nº 13/04.

Embora a Política de Investimentos, por força da Resolução MPS/CGPC nº 7, de 4 de dezembro de 2003, tenha um horizonte de longo prazo, qual seja, o horizonte de 60 (sessenta) meses e com revisões anuais, a mesma deverá ser revista, periodicamente, sendo a validade destas sugestões, no máximo, até 31 de dezembro de 2009, a fim de adequar as estratégias de médio e longo prazos para o curto prazo, em função da compatibilização dos compromissos e obrigações do Plano de Benefícios com os recursos investidos, dentro dos parâmetros atuariais.

Especificamente para o caso do CIBRIUS, e ante as peculiaridades apresentadas pelo mercado no momento da confecção do estudo de *ALM* e do presente documento, que incorpora subsídios daquele, contidos nesta Política de Investimentos poderão ser revistas considerando a data base 30 de julho de 2009, bem como em face do cenário macroeconômico atual, dos estudos de cisão e saldamento do Plano de Benefícios CONAB e a criação do novo plano, ora em curso, ou a qualquer momento, caso o CIBRIUS verifique a ocorrência de variações significativas nos cenários adotados neste documento, e naquele de *ALM*, sendo suportável aquelas que se situam no intervalo de $\pm 5\%$ (mais ou menos cinco por cento) em relação aos mencionados cenários.

Na segunda parte desta Política, é apresentada a alocação dos ativos de investimentos e a forma como os mesmos foram obtidos, sendo a base dessas sugestões o Relatório de *ALM*.

Foram utilizadas projeções de cenários de mercado adotadas pelas principais instituições privadas e governamentais. O acompanhamento tempestivo das projeções e dos cenários utilizados e os desvios apresentados em suas realizações, é de inteira responsabilidade do CIBRIUS.

Para os segmentos de Renda Fixa e Variável, os investimentos posicionados em 30/09/2008, foram evoluídos pelas respectivas premissas de valorização até 31/12/2008, unificando, assim, a base de partida do estudo, sendo importante salientar que não foi considerada a extinção do patrimônio do Plano de Benefícios CONAB em 2016, conforme previsto na Avaliação Atuarial anual de 2008, em face dos estudos ora em andamento na Entidade.



Por outro lado, no que diz respeito ao segmento de imóveis, em face da venda do imóvel localizado em Goiânia-GO cuja alienação foi efetivada em outubro último, ajustou-se a referida saída contábil do segmento de imóveis e a respectiva entrada de recursos no segmento de Renda Fixa.

Em função dos aspectos da conjuntura econômica, são apresentados alguns pontos fundamentais para definição do cenário macroeconômico que está sendo utilizado neste documento, as premissas e projeções para as rentabilidades dos ativos de Renda Fixa e de Renda Variável, dentre outros.

Também são apresentadas as conclusões do estudo denominado de *Asset Liability Management – ALM e Duration*, no qual foram apurados os Riscos do Passivo Atuarial do Plano de Benefícios CONAB, administrado pela Entidade, bem como a análise da aderência e volatilidade dos ativos de investimentos garantidores do referido plano, além das respectivas adequações dos riscos (passivos e ativos), assegurando a existência do fluxo de recursos para o pagamento dos benefícios concedidos e a conceder.



PARTE I - Diretrizes para Alocação dos Investimentos

2 INFORMAÇÕES INSTITUCIONAIS

A presente Política de Investimentos do Plano de Benefícios CONAB, administrado pelo CIBRIUS, levou em consideração os normativos vigentes sobre o assunto, as boas técnicas usualmente praticadas no mercado de Fundos de Pensão, bem como os cenários macroeconômicos disponibilizados pelo CIBRIUS.

Pela importância, destaca-se que a Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.456/07, estabelece os seguintes procedimentos quanto a Política de Investimentos:

“(…)

Art. 4º Além da observância das disposições desta resolução e do anexo regulamento, incumbe aos administradores das Entidades fechadas de previdência complementar:

I - determinar a aplicação dos recursos dos planos de benefícios da Entidade levando em consideração as suas especificidades, tais como as modalidades de seus planos de benefícios e as características de suas obrigações, com vistas à manutenção do necessário equilíbrio econômico-financeiro entre os seus ativos e o respectivo passivo atuarial e as demais obrigações, observadas, ainda, as diretrizes estabelecidas pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar;

II - zelar pela promoção de elevados padrões éticos na condução das operações relativas às aplicações dos recursos dos planos de benefícios da Entidade.

(…)

Seção II – do Regulamento

Da Política de Investimento

Art 5º A Entidade fechada de previdência complementar deve definir a política de investimentos de cada um dos planos de benefícios por ela administrados.

Art. 6º A política de investimentos dos recursos dos planos de benefícios das Entidades fechadas de previdência complementar deve ser definida e



elaborada anualmente pela diretoria-executiva, para posterior aprovação pelo conselho deliberativo, antes do início do exercício a que se referir.

§ 1º A política de investimentos deve, conforme critérios estabelecidos pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar, fazer menção expressa, no mínimo:

I - à alocação de recursos entre os diversos segmentos e carteiras referidos no art. 3º, indicando os limites estabelecidos, de acordo com a estratégia de alocação de ativos e parametrizada com base nos compromissos atuariais;

II - aos objetivos específicos da gestão de cada limite estabelecido neste regulamento, diante das necessidades de cumprimento da taxa mínima atuarial como referência de rentabilidade, no caso de plano constituído na modalidade benefício definido, e das necessidades de cumprimento do índice de referência, no caso de plano constituído em outra modalidade, e a conseqüente determinação do ponto ótimo na curva de risco/retorno na alocação dos ativos;

III - aos limites utilizados para investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica;

IV - à realização de operações com derivativos, indicando os limites estabelecidos e às condições para atuação nos correspondentes mercados, se for o caso;

V - aos critérios para a contratação de pessoas jurídicas, que devem ser autorizadas ou credenciadas nos termos da legislação em vigor para o exercício profissional de administração de carteiras, se for o caso, indicando os testes comparativos e de avaliação para acompanhamento de resultados e a diversificação de gestão externa dos ativos;

VI - aos critérios a serem observados na precificação de ativos e na avaliação, dentre outros, dos riscos de crédito, de mercado e de liquidez, observado o disposto no art. 61; e

VII - à avaliação do cenário macroeconômico de curto, médio e longo prazos, indicando a forma de análise dos setores a serem selecionados para investimentos.

§ 2º As informações contidas na política de investimentos do plano de benefícios devem, no prazo de trinta dias contados da data da respectiva aprovação pelo conselho deliberativo, ser encaminhadas à secretaria de Previdência complementar do Ministério da Previdência Social.

§ 3º A documentação relativa à elaboração da política de investimentos deve ficar à disposição do conselho fiscal da entidade fechada de previdência complementar e da Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social.



Art. 7º As informações relativas a política de investimentos, ao seu acompanhamento e aos custos com a administração dos recursos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar devem ser disponibilizadas aos participantes e assistidos, observados os critérios estabelecidos pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar.”

O CIBRIUS administra e executa o Plano de Benefícios CONAB, estruturado na modalidade de Benefício Definido, cujo indexador, para fins de reajuste dos benefícios concedidos e reserva de poupança, é a TR/BACEN. Assim, a TR + 6 % a.a. foi adotada como meta, para fins dos estudos de *ALM e Duration*.

No Plano de Benefícios CONAB, há a necessidade de uma análise permanente do perfil contributivo e dos ganhos patrimoniais auferidos pelos ativos que lhes dão garantia, bem como, dos níveis de risco e liquidez desses ativos, a fim de atender o fluxo de desembolso do plano.

A Política de Investimentos deve, inicialmente, obedecer a legislação aplicada aos mercados financeiros e de capitais expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM e Banco Central do Brasil - BACEN, em especial, aos limites estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional, por meio da Resolução do CMN nº 3.456/07, bem como a Lei Complementar nº 109/01, além de atender as necessidades das exigibilidades atuariais do Plano de Benefícios, quanto aos aspectos de liquidez, solvência, rentabilidade e segurança dos recursos aplicados nos segmentos dos mercados financeiros, de capitais e de imóveis, estando plenamente em consonância com os riscos do passivo do Plano.

Dessa forma, os objetivos e as metas devem ser traçados no sentido de que os ativos garantidores das Reservas Técnicas, possam estar disponíveis a curto, médio e longo prazos, em decorrência do atendimento ao fluxo de desembolso atuarial do plano de benefícios.



3 DIRETRIZES E PROCEDIMENTOS INTERNOS

O objetivo deste item é descrever os princípios e as diretrizes gerais que devem ser observados para a realização de investimentos mobiliários e, eventualmente, imobiliários, disciplinando os métodos e as ações a serem observados no âmbito dos procedimentos correspondentes à seleção de ativos (ou de fundos de investimentos) e à alocação e manutenção de recursos, e ao controle de riscos e do *compliance* institucional e legal.

3.1 ADMINISTRADOR TECNICAMENTE QUALIFICADO

Conforme disposto na Resolução CMN nº 3.456/07, toda EFPC deve designar um administrador estatutário tecnicamente qualificado, responsável pela gestão, alocação, supervisão e acompanhamento de seus recursos, bem como pela prestação de informações relativas à aplicação dos mesmos, sem prejuízo da responsabilidade solidária dos demais administradores da Entidade. Deste modo, a tabela a seguir apresenta informações referentes ao administrador tecnicamente qualificado designado pela Entidade:

Informações Cadastrais
Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado – AETQ

Nome: José Carlos Alves Grangeiro
--

CPF: 239.583.241-34

Cargo: Diretor Financeiro

3.2 ADMINISTRADOR RESPONSÁVEL PELO PLANO DE BENEFÍCIOS

Segundo anexo da Resolução MPS/CGPC nº 18, de 28 de março de 2006, o CIBRIUS deve nomear, dentre os membros de sua Diretoria Executiva, o Administrador Responsável pelo Plano de Benefícios (ARPB), que divide com o patrocinador e com os membros estatutários, a responsabilidade pela adoção e aplicação das hipóteses biométricas, demográficas, econômicas e financeiras.

Desse modo, Rachid Mamed Filho foi nomeado Administrador Responsável pelo Plano de Benefícios.

Informações Cadastrais
Administrador Responsável pelo Plano de Benefícios - ARPB

Nome: Rachid Mamed Filho

CPF: 076.331.901-59

Cargo: Diretor de Seguridade



3.3 REQUISITOS DE GOVERNANÇA DOS DIRIGENTES DO CIBRIUS

Desde a entrada em vigor das Leis Complementares de nº 108 e 109, ambas de 29 de maio de 2001 e publicadas no dia 30 do mesmo mês, muito se tem debatido sobre as responsabilidades dos diretores e conselheiros de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC), agentes efetivamente responsáveis pela gestão, diretrizes administrativas e definição das políticas e estratégias a serem implementadas nas EFPC.

O assunto em foco ganhou maior importância com a publicação da Resolução MPS/CGPC nº 13/04, a qual, dentre outros, introduziu os princípios, regras e práticas de governança a serem observadas pela EFPC.

Neste contexto, os dirigentes do CIBRIUS devem:

- atuar com zelo;
- agir com diligência;
- ser leais para com o Instituto;
- evitar conflito de interesses;
- não agir de forma isolada, ou seja, buscar consenso;
- cercar-se de uma equipe competente, com especialistas nas diversas áreas de atuação, considerando as estratégias emanadas do Conselho Deliberativo em relação à terceirização de serviços;
- quando necessário, promover a contratação de prestadores de serviço qualificados;
- inteirar-se sobre os aspectos legais que envolvem a previdência complementar;
- ter vivência profissional;
- ser transparentes nas informações prestadas aos participantes e assistidos;
- pautar-se por elevado padrão de conduta ética; e
- buscar constante profissionalização e atualização técnica e profissional.

3.4 PRINCÍPIOS DE GESTÃO E PROGRAMAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

O Instituto elaborará, anualmente, por meios próprios ou terceirizados, programação econômico-financeira de investimento do patrimônio vinculado ao Plano de Benefícios CONAB, que deverá determinar os fundamentos e as hipóteses que serão utilizadas no exercício, a fim de obter-se a alocação adequada dos recursos garantidores segundo as características, riscos e necessidades do mencionado Plano e as possibilidades de mercado.

A programação econômico-financeira do patrimônio deverá contemplar, no mínimo, os seguintes itens:



- cenários a serem utilizados para inflação, juros, bolsa e outros, em consonância com os respectivos *benchmarks*³;
- macroalocação;
- política de investimentos;
- fluxo previdenciário previsto;
- fluxo de receitas e despesas orçamentárias;
- estudos envolvendo os ditames do passivo do plano e cenários macroeconômicos diversos (*Asset Liability Management – ALM e Duration*);
- política de riscos, conforme item 4 desta Política.

3.5 GESTORES EXTERNOS DE INVESTIMENTOS

Como responsável pela administração e investimento dos ativos patrimoniais vinculados ao Plano de Benefícios CONAB, o Instituto, na implementação de suas estratégias de investimento, depende de provedores de serviços externos, ou seja, de consultores, gestores de investimentos, administradores e custodiantes. Devido ao grande número de partes envolvidas, o papel de cada um destes agentes fiduciários deve ser devidamente identificado para assegurar:

- eficiência operacional;
- clareza nas linhas de comunicação;
- clareza nas definições de responsabilidades e atribuições.

Aos administradores e gestores externos de investimentos devem ser atribuídas as competências de seleção e de compra e venda dos instrumentos financeiros específicos, que atendam às políticas e estratégias de investimentos definidas pelo Instituto.

Adicionalmente, os gestores externos de investimentos devem:

- preparar e entregar demonstrativos por escrito sobre a performance dos investimentos, expectativas de retornos futuros sobre as várias classes de ativos e propor estratégias de investimentos;
- responsabilizar-se por uma administração ética, transparente e objetiva, pautada no mandato que for conferido;
- administrar os recursos do Instituto respeitando todos os limites e disposições impostas por Política de Investimentos e legislação vigente aplicável às Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

É importante ressaltar que as atribuições não se limitam às acima descritas.

³ *Benchmark* é um parâmetro ou medida pelo qual o desempenho de um ativo, fundo mútuo ou administrador de recursos pode ser avaliado. Geralmente, índices amplos de mercado, ou de segmentos como ações ou renda fixa são usados com este propósito.



Todas as ações que causem impacto aos investimentos do Instituto devem ser comunicadas, imediatamente e por escrito, pelo gestor ao Administrador Tecnicamente Qualificado ou à Diretoria-Executiva, na ausência deste. Essas ações incluem, mas não se limitam a:

- alteração significativa na filosofia de investimento;
- perda de um ou mais funcionários chave para a gestão de recursos;
- designação de um novo gestor para a carteira do Instituto;
- qualquer ocorrência que possa potencialmente impactar a qualidade da gestão, o profissionalismo, a integridade ou a situação financeira da empresa de administração e/ou de gestão de recursos.

Delega-se discricionariedade aos gestores externos para que executem investimentos conforme as determinações do Instituto, sempre respeitando os limites e restrições formais impostas pelo mesmo.

3.5.1 PROCESSO DE SELEÇÃO

O processo de escolha de administradores e gestores dos investimentos do patrimônio do Plano de Benefícios CONAB deverá ser feito com base em critérios propostos pela Diretoria-Executiva do Instituto e aprovados pelo Conselho Deliberativo.

Depois de aprovados os critérios de escolha, a Diretoria-Executiva deverá atentar para a seleção e utilização de administradores e gestores de recursos que obedeçam integralmente os mencionados critérios, sendo que, aqueles que atualmente prestam serviços ao Instituto e não atendam esses requisitos, deverão ser substituídos, com base em cronograma a ser proposto ao Conselho Deliberativo, desde que não haja prejuízo financeiro para o Instituto.

3.5.2 PROCESSO DE AVALIAÇÃO

O Instituto acompanhará o desempenho dos administradores e gestores escolhidos, internos e externos, observando a aderência dos resultados aos respectivos mandatos, em especial no que se refere à rentabilidade e exposição a riscos.

Os processos de avaliação dos gestores serão diferenciados para os segmentos de Renda Fixa e Renda Variável, em função das diferenças observadas entre esses segmentos, devendo ser realizados, no mínimo, trimestralmente, sendo que os resultados apurados deverão ser levados ao conhecimento dos Conselhos Deliberativo e Fiscal. Eventuais avaliações extraordinárias poderão ser efetuadas a qualquer tempo, sempre que ocorram eventos que possam comprometer o patrimônio do fundo.

As avaliações de desempenho dos administradores e gestores fornecerão indicações quanto à continuação ou ao término do contrato com os mesmos.



3.5.3 REQUISITOS A SEREM OBSERVADOS PELOS GESTORES EXTERNOS

Caso o CIBRIUS venha a utilizar uma ou mais das modalidades de investimento descritas nos subitens adiante, deverá obedecer ao disposto nos referidos subitens, conforme a seguir.

3.5.3.1 AGENTE CUSTODIANTE

Atribuições

As atividades do agente custodiante incluem, mas não se limitam a:

- controlar e movimentar os títulos, valores mobiliários e demais operações integrantes das carteiras do Instituto;
- executar a liquidação física e financeira das operações de acordo com a Política de Investimentos e legislação em vigor;
- gerenciar a documentação e informações referentes aos eventos associados aos títulos e valores mobiliários;
- receber e exercer direitos, resgates, amortizações e/ou reembolsos devidos os títulos e valores mobiliários do Instituto;
- valorizar a carteira e emitir o fluxo de caixa;
- executar a reconciliação de custódia;
- apurar e controlar impostos;
- gerar relatórios de estoque da carteira;
- controlar os preços dos ativos custodiados.

O agente custodiante é responsável pela consolidação e pelo efetivo acompanhamento das movimentações dos títulos e valores mobiliários integrantes das diversas carteiras que compõem os segmentos de Renda Fixa e Renda Variável.

Processo de Seleção

O agente custodiante será selecionado por critérios definidos pela Diretoria-Executiva e aprovados pelo Conselho Deliberativo, obedecendo a mesma dinâmica, diretrizes e prazos expostos no subitem 3.5.1 desta Política de Investimentos.

Processo de Avaliação

São observadas informações sobre a qualidade e conteúdo dos serviços prestados pelo agente custodiante, e a decisão sobre a continuidade desses serviços, ou substituição do agente, cabe à Diretoria-Executiva do CIBRIUS, aprovado pelo Conselho Deliberativo.



3.5.3.2 CORRETORAS

Atribuições

As atribuições e obrigações das Sociedades Corretoras compreendem, minimamente:

- atuar no melhor interesse do CIBRIUS e na manutenção da integridade do mercado, fazendo prevalecer elevados padrões éticos de negociação e comportamento nas suas relações com as Bolsas de Valores, com outras sociedades corretoras, com os emissores de títulos e Valores Mobiliários e com o Instituto;
- cumprir, fielmente, as regras e parâmetros que estabelecer, relativos ao recebimento, registro, ao prazo de validade, a execução, distribuição e cancelamento das ordens recebidas do Instituto;
- possuir normas e métodos de controle interno que proporcionem plena garantia ao Instituto, relativamente às importâncias recebidas, pagas, bem como aos títulos e Valores Mobiliários entregues à sua guarda;
- providenciar o envio, em tempo hábil, ao Instituto de toda a documentação relativa aos negócios realizados;
- manter sigilo sobre as operações realizadas;
- manter os registros e documentos relativos à comprovação do recebimento, transmissão e execução das ordens recebidas;
- cumprir fielmente os dispositivos legais e regulamentares aplicáveis aos negócios realizados em bolsas de valores.

Processo de Seleção

A escolha das corretoras deverá obedecer aos critérios definidos pela Diretoria-Executiva e aprovados pelo Conselho Deliberativo, respeitando a mesma dinâmica, diretrizes e prazos expostos no subitem 3.5.1 deste documento.

3.6 MECANISMO DE BASE DA POLÍTICA

Deverão ser observados pelos gestores, internos ou externos, os seguintes mecanismos para aplicação das Diretrizes sugeridas neste documento:

- a) análise do ambiente macroeconômico, vislumbrando a conjuntura econômica de curto, médio e longo prazos, procurando identificar os reflexos nos mercados financeiros e de capitais;
- b) análise setorial, seleção de ativos que integram setores da economia, que estejam contextualizados com o desenvolvimento nacional e mundial, principalmente na aplicação de recursos de médio e longo prazos;



- c) análise ambiental, avaliação constante do cenário da previdência social e seus reflexos na previdência complementar;
- d) instrumentos de análise e avaliação dos ativos, utilização de análise fundamentalista, como base para decisão, aplicativos de análise gráfica deverão ser utilizadas como ferramenta complementar ao processo decisório;
- e) análise do nível de risco, principalmente a sua aderência com o risco do passivo atuarial deverá ser componente fundamental na decisão; e
- f) avaliação da performance dos ativos e administradores, a fim de se buscar a potencialização dos ganhos patrimoniais, de maneira que os objetivos e metas sejam alcançados.

3.6.1 COMPONENTES DO PORTFÓLIO

Além daqueles citados no subitem 3.6 precedente, deverão ser observados os seguintes componentes do *portfólio*:

- a) Renda Fixa: considerando a situação atual do plano, apurada no estudo de *ALM*, as carteiras de Renda Fixa deverão ser diversificadas, prioritariamente em Títulos Públicos Federais e, ponderado o risco de crédito e de mercado das instituições e empresas, em Títulos Privados de Instituições Financeiras e Empresas. As taxas de rentabilidade deverão contemplar os ganhos definidos nas metas.
- b) Renda Variável: a carteira de ações deverá observar os investimentos que preservem o *benchmark* do segmento.
- c) Imóveis: os investimentos em imóveis estão suspensos, devendo ser observados os desinvestimentos sugeridos. As avaliações dessa carteira devem contemplar não só o aspecto patrimonial do imóvel, mas também, a potencialidade de negócios. As reavaliações deverão sempre, no mínimo, obedecerem aos prazos definidos pela legislação. Para definição do parâmetro de renda do imóvel, deverá ser considerado o cálculo da Renda Mínima de Imóvel (RMI).
- d) Empréstimos a Participantes: os empréstimos aos Participantes deverão contemplar taxas que possibilitem ganhos acima da exigência atuarial do Plano de Benefícios, e os prazos de amortizações não deverão exceder a 60 (sessenta) meses, observado o *Duration* do Passivo Atuarial. As taxas de encargos deverão ser revistas a cada trimestre, a fim de validar a sua aderência às exigências de remuneração de cada Plano de Benefícios. A carteira de empréstimos deverá possuir um fluxo de caixa específico, a fim de evitar que se descapitalize qualquer outro tipo de ativo, em função de sua taxa de remuneração e prazo de retorno do capital.



3.7 ALOCAÇÃO TÁTICA – DIRETRIZES DE APLICAÇÃO

As diretrizes de aplicação dos investimentos devem sempre observar os limites definidos na legislação vigente, em especial a Resolução CMN nº 3.456/2007.

3.7.1 SEGMENTO DE RENDA FIXA

a) Benchmark:

Para o segmento de Renda Fixa, o CIBRIUS definiu a taxa dos Certificados de Depósito Interbancário - CDI como *benchmark*. Assim, espera-se que a rentabilidade de seus investimentos, nesse segmento, seja igual ou superior ao *benchmark* estabelecido para o Plano.

A escolha de tal *benchmark* justifica-se pela expectativa de que, ao longo do ano de 2009, a rentabilidade desse índice ainda supere a variação de sua meta atuarial⁴, bem como pela análise das simulações de aderência dos ativos dos planos de benefícios aos *benchmarks*. No entanto, é importante a avaliação tempestiva dessa performance, em razão da tendência de queda da real da taxa de juros ao longo dos anos subseqüentes.

b) Ativos elegíveis:

Os ativos que poderão compor os *portfólios* para o segmento de Renda Fixa, na vigência desta Política de Investimentos, são:

b.1) Títulos Públicos Federais:

- Letra Financeira do Tesouro (LFT): Título de emissão do Tesouro Nacional com juro pós-fixado. Sua rentabilidade é atrelada à taxa SELIC;
- Letra do Tesouro Nacional (LTN): Título de emissão do Tesouro Nacional com juros prefixados;
- Nota do Tesouro Nacional (NTN): Título de emissão do Tesouro Nacional com juros pós-fixado e rentabilidade atrelada a vários índices.

Não será permitida a exposição a variações na taxa de câmbio, ou seja, em havendo títulos cambiais na carteira, estes deverão estar *swapados*.

b.2) Títulos Privados:

- Certificado de Depósito Bancário (CDB)/Recibo de Depósito Bancário (RDB): emitido por instituição financeira, têm rentabilidade variável em função principalmente da sua classificação de risco.

⁴ **Meta Atuarial** é parâmetro mínimo desejado para o retorno de investimentos, geralmente fixado como sendo a taxa real de juros adotada na avaliação atuarial conjugada com o índice do plano.



- Títulos de emissão privada não financeira: tais como debêntures e notas promissórias têm rentabilidade variável em função principalmente da sua classificação de risco.
- LCIs (Letras de Crédito Imobiliário), LHs (Letras Hipotecárias), CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliário) e CCBs (Certificados de Crédito Bancário).
- Cédula de Produto Rural (CPR), registrada no CETIP e com garantia de instituição financeira enquadrada nos limites definidos como baixo risco de crédito.
- *Commercial Papers*.
- Fundos de Investimentos: poderão ser integralizadas cotas de Fundos de Investimentos em Renda Fixa – FIRF, Fundos de Aplicação em Cotas de Fundos de Investimentos – FAQ.

Os papéis ou emissores devem estar em conformidade com a política de risco de crédito definida nesta Política de Investimentos.

b.3) Derivativos:

- DI e DDI futuros BM&F.
- *Swaps* envolvendo taxas pré-fixadas, CDI, índices de preços e taxa de câmbio, com garantia.
- Opções de compra e venda de juros e câmbio, sendo vedadas operações de venda de opções de compra a descoberto.
- Operações a termo com ações do Ibovespa.

A critério da Diretoria-Executiva, e desde que aprovadas por ela, respeitadas as diretrizes deste documento, podem ser adquiridas:

- Cotas de FIs, diretamente pelo Instituto ou através de seus fundos exclusivos.
- Cotas de FIDCs.

A Diretoria do Instituto poderá selecionar, ao longo do ano de 2009, novos ativos elegíveis, de acordo com o contexto do mercado financeiro, e submetê-los ao Conselho Deliberativo para aprovação, para fins de investimento e adequação deste documento.

c) Limites de Diversificação

Os limites de diversificação dos investimentos no segmento de Renda Fixa deverão observar os limites definidos na Resolução CMN nº 3.456/2007.

d) Das Restrições

- não são permitidas operações indexadas a TJLP e a TBF;
- só é permitida a exposição direta a variações na taxa de câmbio em NTN-D e NBC-E, e desde que estejam *swapados*;
- títulos privados e seus emissores, contrapartes e coobrigados, devem estar em conformidade com a política de risco de crédito definida na Política de Investimentos;
- é vedada a realização de operações de venda de opções de compra a descoberto ou sem o propósito de “*hedge*”;



- é vedada a realização de operações de compra de opções de compra, a não ser nas operações de reversão de lançamentos cobertos, mencionado no item anterior;
- é vedada a realização de operações de compra e venda de opções de venda;
- é vedada a realização de operações de trava com opções de DI e dólar futuro;
- são vedadas operações de derivativos (DI, FRA e dólar futuro), com alavancagem, ou seja, em que essas posições representem mais de 100% dos papéis das carteiras (LTN, NTN-D e NBC-E), mesmo considerando os ativos que compõem os fundos de investimentos, cujas quotas integram o patrimônio dos Planos do CIBRIUS;
- no caso de emissões de títulos ou valores mobiliários, o limite de exposição a uma única emissão é de 20% de uma pessoa jurídica instituição financeira ou não, excluindo a sua patrocinadora, que o limite máximo será de 10%, do valor total da emissão, computados a aquisição direta e aquelas feitas pelos gestores externos;
- o gestor e/ou administrador, ao propor investimento em seu controlador, direta ou indiretamente, qual seja, na condição de emissor ou contraparte, deverá sempre obedecer todos os ditames legais e diretrizes estabelecidas na Política de Investimentos do CIBRIUS, e depois de satisfeitas estas condições, o limite máximo para aplicação será de até 10% (dez por cento) do montante da carteira sob responsabilidade do administrador e gestor, independente deste controlador do administrador e/ou gestor ser a Patrocinadora do CIBRIUS, ou não;
- as aplicações em ativos de uma mesma instituição financeira ou de uma pessoa jurídica, para integrarem os *portfólios* dos fundos de investimentos, deverão seguir os limites estabelecidos na legislação vigente, bem como os limites de risco de crédito estabelecidos para aplicações de recursos dos planos de benefícios; e
- para títulos classificados como médio e/ou alto risco de crédito não serão permitidas novas inversões, mas apenas levar ao vencimento os respectivos investimentos do passado existentes atualmente, observados os riscos atrelados ao título, caso a própria falta de liquidez ou retornos inadequados impeçam sua realização.

3.7.2 SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL

a) Benchmark

Para o segmento de Renda Variável, o *benchmark* a ser utilizado é o IBOVESPA.

b) Ativos elegíveis:

Conforme definição do CIBRIUS, a gestão de renda variável será dividida em três estratégias, em face do horizonte temporal: Curto Prazo e Médio Prazo. Os ativos elegíveis para cada categoria são:

b.1) Curto Prazo:

- Ações componentes do IBOVESPA.
- Opções sobre ativos do IBOVESPA.
- IBOVESPA Futuro.



b.2) Médio Prazo:

- Preferencialmente, apenas ações componentes do IBOVESPA.
- Outras ações presentes na carteira do Instituto que, apesar de estarem fora dos índices supra referenciados, estarão alocadas na carteira de Médio Prazo.

c) Restrições:

Como restrições gerais, citamos:

- não serão permitidas operações de *day-trade*;
- é vedada a venda de opções a descoberto;
- não será permitida alavancagem, ou seja, é vedada a realização de operações com derivativos que representem alavancagem do patrimônio, ou venda a descoberto, não podendo tais operações resultar em perdas superiores aos valores investidos.

d) Limites de Diversificação

O CIBRIUS estabeleceu os seguintes limites de diversificação para os ativos de Renda Variável:

d.1) Para a carteira de ações em mercado:

- até 50% dos Recursos Garantidores nos moldes do Novo Mercado da BOVESPA e nos moldes do Nível 2 da BOVESPA;
- até 45% dos Recursos Garantidores nos moldes o Nível 1 da BOVESPA;
- até 40% dos Recursos Garantidores nos moldes o Nível 1 do BOVESPA MAIS;
- até 35% dos Recursos Garantidores nos demais casos;
- até 20% do Capital Votante;
- até 35% do Capital Total;
- até 5% da mesma companhia, podendo chegar a 10%, no caso de participação maior ou igual a 2% do IBOVESPA, IBrX, IBrX-50, FGV-100, IGC ou ISE.

d.2) Para a carteira de Renda Variável – Outros Ativos:

- até 3% dos Recursos Garantidores;
- serão permitidas as aplicações em cotas de fundos multimercados referidos no artigo 20, inciso VI da Resolução CMN nº 3.456/07, considerados não-institucionais. O limite máximo de aplicação para esta classe de ativo será de 3% dos Recursos Garantidores do Plano de Benefícios.

3.7.3 SEGMENTO DE IMÓVEIS

Para o segmento de imóveis deverá ser observado:



a) Benchmark – base de comparação:

O CIBRIUS adotará como *benchmark* para a carteira de imóveis retornos mensais de, no mínimo, correspondentes a taxa atuarial estimada, considerando-se a TR/BACEN adicionada de 6% a.a., já descontados os custos com a administração da carteira. Todavia, é desejável que a remuneração desse segmento acompanhe a taxa CDI.

b) Seleção de ativos elegíveis para alocação:

- A política adotada pelo CIBRIUS, para esse segmento, é de desinvestimentos e manutenção dos ativos imobiliários, quando possível, e de forma gradativa, que não atendam a renda mínima atuarial.
- A Entidade não deverá comprar ativos imobiliários durante a vigência desta Política de Investimentos.

3.7.4 SEGMENTO DE EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS

Para o segmento de empréstimos e financiamentos deverá ser observado:

a) Benchmark – base de comparação:

O CIBRIUS, para o segmento de empréstimos, definiu que a meta atuarial estimada, considerando-se a TR/BACEN adicionada de 6% a.a. será utilizada como *benchmark*, já descontados os custos com a administração da carteira. Todavia, é desejável que a remuneração desse segmento acompanhe a taxa CDI.

b) Condições para a concessão:

- os empréstimos a participantes serão concedidos em conformidade com as diretrizes da Política de Investimentos, principalmente quanto aos limites a serem alocados por Plano de Benefícios, e a taxa de retorno dos recursos emprestados;
- o CIBRIUS deverá manter a atual norma de concessão, que norteia os critérios de liberação e amortização, principalmente quanto ao desconto das prestações dos participantes e assistidos, acompanhando e controlando o nível de inadimplência da contra-parte;
- A Entidade, também, não deverá instituir carteira de financiamentos imobiliários aos seus participantes, nem conceder empréstimos com taxa de remuneração inferior a prevista nesta Política de Investimentos, qual seja, a TR/BACEN adicionada de 6% a.a.

3.7.5 OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS

Fica estabelecido que os limites utilizados para uso de derivativos devem respeitar os limites legais estabelecidos pela Resolução CMN nº 3.456/07, isto é:

- as operações com o objetivo de proteção, subordinam-se ao limite das posições detidas à vista;



- as operações que não tenham o objetivo de proteção das posições detidas à vista devem ter igual valor aplicado em títulos de emissão do Tesouro Nacional, desde que estes não estejam vinculados quaisquer outras operações.

Outros limites e diretrizes podem ser impostos pelo CIBRIUS em Regulamentos e Mandatos específicos de fundos exclusivos e/ou carteira administradas, desde que respeitado este documento e as normas e legislação vigente.

3.8 CRITÉRIOS DE MARCAÇÃO DE ATIVOS

Deverá ser adotado como modelo de marcação a mercado os ativos destinados à negociação, e marcação pela curva do título e papéis aqueles que serão levados ao vencimento, desde que em consonância e obedecidos os preceitos da Resolução MPS/CGPC nº 04/02 e alterações posteriores.

3.9 ESTRATÉGIA DE FORMAÇÃO DE PREÇO ÓTIMO NO CARREGAMENTO DE POSIÇÃO EM INVESTIMENTOS E DESINVESTIMENTOS

Os gestores de recursos do CIBRIUS definirão a estratégia ótima de compra e venda de ativos sob sua gestão, com o objetivo de superar a meta de rentabilidade estabelecida e de não infringir os limites de risco tolerados.

Para o caso de gestão não-discricionária, ao longo da vigência dessa Política de Investimentos, a Entidade poderá utilizar os seguintes critérios para formação do preço ótimo no carregamento de posição em investimento e desinvestimento, em cada um dos segmentos de aplicação:

a) Segmento de Renda Fixa:

Como regra geral, serão utilizados os seguintes critérios:

- serão adquiridos, prioritariamente, títulos públicos federais que apresentarem perspectiva de rentabilidade superior à variação da meta atuarial do Instituto;
- o desinvestimento em um determinado título pode ser justificado por uma das situações seguintes:
 - ✓ quando o título deixar de ser atrativo, em função da existência de investimentos mais rentáveis disponíveis;
 - ✓ quando não houver outros recursos disponíveis para cobertura imediata dos exigíveis do Plano.

Além disso, será feita uma análise particular no caso dos seguintes títulos:



- Notas do Tesouro Nacional – Série C (NTN-C) ou Série B (NTN-B)

Serão adquiridas somente no caso de apresentarem cupom negociado anuais superiores a **taxa de juros atuarial**.

- Letras Financeiras do Tesouro (LFT)

A aquisição e o desinvestimento de títulos públicos, quando efetuados em mercado secundário, devem ser feitos em mercados eletrônicos, de forma a alcançar um preço justo pelos ativos, definido pelas condições de mercado. A plataforma que representa esse mercado eletrônico é o SISBEX e ou CETIPNET.

- Debêntures

Serão adquiridas somente no caso de apresentarem perspectiva de rentabilidade superior à variação do *benchmark* do Plano, respeitados os riscos e demais preceitos constantes deste documento.

- Certificados de Depósito Bancário (CDBs)

- No caso de serem pós-fixados, só serão adquiridos se apresentarem rentabilidade superior a 100% de seu indexador e tenham perspectiva de rentabilidade superior à variação do *benchmark* do Plano, respeitados os riscos e demais preceitos constantes deste documento;
- no caso de serem pré-fixados, só serão adquiridos se apresentarem perspectiva de rentabilidade superior à variação do *benchmark* do Plano, respeitados os riscos e demais preceitos constantes deste documento.

A aquisição e o desinvestimento de títulos privados, quando efetuados em mercado secundário, devem ser realizados em mercados eletrônicos, representados pelo CetipNet e pelo BovespaFix.

b) Segmento de Renda Variável

Os investimentos em ações obedecerão aos seguintes critérios:

- Preferencialmente, por meio de Fundos;
- A empresa deve apresentar boas perspectivas de crescimento;
- Mesmo no caso de não haver perspectiva de lucro imediato, o papel poderá ser adquirido se a empresa pagar dividendos regularmente.

3.10 LIMITES PARA INVESTIMENTOS EM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

O CIBRIUS estabeleceu que os limites utilizados para investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão e/ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica



devem respeitar os limites legais estabelecidos pelas Resoluções CMN nº 3.456/07, sendo 20% (vinte por cento) dos Recursos Garantidores para aplicações numa mesma Instituição Financeira, até 10% (dez por cento) dos Recursos Garantidores no caso de se tratar de emissões de uma mesma pessoa jurídica não financeira.

Outros limites podem ser impostos pelo Instituto em regulamentos e mandatos específicos de fundos exclusivos e/ou carteiras administradas, respeitadas as diretrizes deste documento e a legislação vigente.

3.11 DA GOVERNANÇA E DA COMPLIANCE

Este subitem aborda a aplicação do conceito de governança e *compliance* dentro da Entidade, observando, sobretudo, a normatização de procedimentos, além das práticas internas adotadas, visando dotar o CIBRIUS de mecanismos de controle e de transparência na relação com seus participantes, assistidos, patrocinadores e prestadores de serviço, bem como na gestão dos ativos do Plano de Benefícios por ele administrado.

A Entidade e seus prestadores de serviço deverão atentar para os princípios básicos da governança corporativa e gestão dos controles internos, no tocante a administração e gestão dos investimentos, consoante ao que estabelece a Resolução MPS/CGPC nº 13, de 01 de outubro de 2004.

Por sua vez, a *compliance* é um conjunto de regras legais e/ou gerenciais de negócio da gestão de recursos, que possibilitará aos administradores e gestores, internos e externos, conduzirem a administração e gestão das carteiras de investimentos e montagem dos *portfólios*, de modo a garantir que os objetivos e metas definidas sejam alcançados de forma adequada e tecnicamente consistente.

3.11.1 DOS CONTROLES INTERNOS

A área do CIBRIUS responsável pelo controle e acompanhamento das carteiras de investimentos, em consonância com os artigos 12 e 13 da Resolução MPS/CGPC 13/04, possui a atribuição de controlar, acompanhar, analisar e avaliar a conformidade de todas as operações financeiras/investimentos da Entidade, inclusive aquelas realizadas externamente à Entidade, por meio de fundos de investimentos ou não, verificando o atendimento aos limites globais de aplicação em cada macro-segmento, para cada Plano de Benefícios, conforme definido na Política e Plano de Investimentos.

Essa área deve acompanhar, também, junto ao Custodiante/Liquidante, o registro, atualização e o controle dos investimentos e outros haveres financeiros e físico-patrimoniais, e concorrer para a liquidação nos prazos contratados, acionando, quando necessário, os mecanismos de cobrança.

Por fim, deve monitorar a constante adequação dos riscos definidos nesta Política de Investimentos, em relação aos ativos investidos. Na verificação de qualquer



inadequação, deve agir adotando ou sugerindo medidas preventivas e saneadoras, respeitados os níveis de alçada.

3.11.2 DOS AUDITORES INDEPENDENTES

Os auditores independentes, além das atribuições conferidas pela NBCT 11, deverão na análise e certificação dos controles internos das carteiras de investimentos, atender aos procedimentos estabelecidos pela Instrução Normativa SPC/MPS nº 03, de 05 de outubro de 2004 e pelo IBRACON.

3.11.3 DO AGENTE CUSTODIANTE

O agente custodiante do CIBRIUS deverá ser o responsável pelo registro, pela custódia, pela consolidação e pelo efetivo acompanhamento das movimentações dos títulos e valores mobiliários integrantes das diversas carteiras que compõem os segmentos de Renda Fixa e de Renda Variável.

Cabe, ainda, ao custodiante, verificar se as operações estão em consonância com a Política de Investimentos em vigor, as regras emanadas da CVM e BACEN, bem como do Regulamento dos Fundos, no que lhe for pertinente, podendo impedir a concretização daquelas que constatar incoerentes com as determinações advindas daqueles documentos, ou que estejam em desacordo com a legislação vigente.

Deverá verificar, também, se os títulos e valores mobiliários operados pela Entidade, e seus gestores/administradores, possuem os registros e códigos exigidos pela Resolução CMN nº 3.456/07, adotando as providências pertinentes e de sua responsabilidade para as situações que não estejam em conformidade com a legislação vigente.

3.11.4 DA TERCEIRIZAÇÃO DA GESTÃO

O objetivo de uma eventual terceirização da gestão, ou da parcela dos recursos garantidores, com instituições que possuem experiência na condução de estratégias voltadas para promoção de resultados e proteção dos investimentos, deve ser de estabelecer uma parceria que fortaleça, qualitativamente, a gestão dos recursos do Plano de Benefícios da Entidade. A terceirização da gestão dos recursos garantidores não isenta de responsabilidade direta o dirigente qualificado, designado como responsável pela administração dos recursos da Entidade.

A modelagem passível de ser adotada deverá possibilitar a monitoração e o acompanhamento muito próximo das operações conduzidas pelos administradores e gestores externos, assim como a comparação com os eventos ocorridos no mercado e com as operações e desempenho por simulações dos gestores internos nas respectivas carteiras de Renda Fixa ou Variável.

Outro aspecto relevante que poderá ser propiciado pela terceirização da gestão dos recursos é a abrangência atingida pelos gestores externos, cuja atuação nas



várias opções de investimentos regulamentadas pela legislação vigente permite cumprir a necessidade da diversificação dos riscos inerentes às operações financeiras, tanto no que se refere aos ativos constantes das respectivas carteiras, quanto à distribuição equilibrada de recursos entre as instituições eleitas para desenvolvimento das atribuições de administrador e de gestor de recursos.

Os administradores e gestores de recursos terceirizados deverão seguir as orientações e diretrizes estabelecidas na Política de Investimentos dos recursos garantidores dos planos de Benefício da Entidade, além de observarem as normas oriundas da CVM e BACEN, no que for pertinente.

Os gestores externos aos quais o CIBRIUS delegar parte de seus recursos para gestão devem possuir *expertise*, pelo menos, nas seguintes áreas:

- a) análise de crédito de títulos privados e públicos, para Renda Fixa;
- b) gestão ativa e passiva, conforme o caso, de fundos de Renda Fixa e de Renda Variável com o uso moderado de estratégias do mercado de derivativos; e
- c) capacidade de análise e seleção de papéis de Renda Variável.

3.11.5 ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTOS E DESINVESTIMENTOS

Os gestores deverão considerar na aquisição e venda de títulos e papéis, as seguintes estratégias:

- a) investimentos em títulos e/ou papéis que estejam dentro dos limites de enquadramento e diversificação da Política de Investimentos, e que a remuneração do capital investido seja compatível com as metas de rentabilidades, bem como respeitar o nível de risco de crédito e de mercado, estabelecidos na Política de Investimentos;
- b) desinvestimentos em títulos e/ou papéis deverão guardar a seguinte sintonia: remuneração compatível com a meta estabelecida na Política de Investimentos; alteração do nível de risco de crédito e/ou de mercado, com a possibilidade de quebra dos seguintes fatores: liquidez, solvência, segurança e/ou rentabilidade, e finalmente para atender liquidez do fluxo de caixa do CIBRIUS;
- c) não deverão ser mantidos dentro dos Fundos de Investimentos Financeiros-FIF, veículos de investimentos como outros FIF, sem a explicitação dos ativos que os compõem, os quais devem obedecer todas as diretrizes estabelecidas na Política e Plano de Investimentos dos Planos de Benefícios da Entidade, bem como as normas emanadas da CVM, BACEN e do Conselho Monetário Nacional, no que for pertinente;
- d) somente poderão ocorrer aplicações em cotas de outros fundos de investimentos, cuja composição não tenha restrição de divulgação ao cotista e que os ativos que compõem o portfólio do fundo, estejam dentro dos limites de riscos estabelecidos na Política de Investimentos para o Plano de Benefícios da CONAB;
- e) os ativos de emissão ou coobrigação dos administradores de recursos, quando alocados em Fundos de Investimentos, não deverão ultrapassar os limites estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM; e
- f) de acordo com a Resolução MPS/CGPC N° 21, de 25 de setembro de 2006, adotar nas operações de compra ou venda de títulos e valores mobiliários do segmento de renda



fixa dos planos de benefícios de caráter previdenciário que administram, especificamente nas operações realizadas em mercado de balcão por meio de carteira própria, carteira administrada ou fundos de investimentos exclusivos, critérios de apuração do valor de mercado ou intervalo referencial de preços máximos e mínimos dos ativos financeiros, estabelecidos com base em metodologia publicada por instituições de reconhecido mérito no mercado financeiro ou com base em sistemas eletrônicos de negociação e de registro, ou nos casos de comprovada inexistência desses parâmetros, com base, no mínimo, em três fontes secundárias.

3.11.6 ENQUADRAMENTOS LEGAIS E DIRETRIZES GERENCIAIS

3.11.6.1 ENQUADRAMENTO LEGAL

O Plano de Benefícios CONAB, sob a ótica do atendimento legal, deve obedecer aos ditames das Resoluções CMN nº 3.456, de 1º de junho de 2007, e alterações posteriores, desde que em consonância com o disposto na Lei Complementar 109/01.

3.11.6.2 SÍNTESE DOS LIMITES LEGAIS VIGENTES - RESOLUÇÃO CMN Nº 3.456/07

Recursos Garantidores das Reservas Técnicas

Limites de Enquadramento por Segmento e Carteira - Res. CMN 3456 / 2007

SEGMENTO E RENDA FIXA	Art.8	Art. 13	100,0
Carteira com Baixo Risco de Crédito	Art.9		100,0
Títulos do Tesouro Nacional , Créditos Securizados pelo Tesouro Nacional, Títulos de Estados E Municípios refinanciados pelo Tesouro Nacional	Art.9, I	Art. 13, I	100
Fundos de Investimentos Previdenciários (caixa + contas a receber/pagar)	Art.9, IX	Art. 13, I	100,0
Fundos de Investimentos de Dívida Externa	Art.9, VII	Art. 13, III	10,0
Títulos de Estados e Municípios	Art.9, II	Art. 13, II	80,0
CDBs, RDBs, LCIs, LCAs e outros Títulos e Valores Mobiliários de Instituições Financeiras e /ou Instituições autorizadas pelo BC	Art.9, III	Art. 13, II	80
Depósitos de Poupança	Art.9, IV	Art. 13, II	80,0
SEGMENTO E RENDA FIXA	Art.8	Art. 13	100,0
Debêntures, Contratos Mercantis e outros Títulos de S.A., inclusive objeto exclusivo	Art.9, V	Art. 13, II	80,0
CCBs	Art.9, V	Art. 13, V-a	20,0
Obrigações de organismos multilaterais autorizados a captar recursos no Brasil	Art.9, VI	Art. 13, II	80,0
FIDC e Cotas de Fundos de Investimento em contas de FIDC	Art.9, VIII	Art. 13, V-a	20,0
CRI e CCI	Art.9, X	Art. 13, VI-a	20,0
CPR (com liquidação financeira), CDCA e CRA	Art.9, XI	Art. 13, VII-a	5,0
Operações Compromissadas	Art. 11		-
Carteira com Médio e Alto Risco de Crédito	Art. 10		20,0
Títulos de Estados e Municípios	Art. 10, I	Art.13, IV	20,0
CDBs, RDBs, LCIs, LCAs e outros Títulos e Valores Mobiliários de Instituições Financeiras e /ou Instituições autorizadas pelo BC	Art. 10, II	Art.13, IV	20,0
Depósitos de Poupança	Art. 10, III	Art.13, IV	20,0
Debêntures, Contratos Mercantis e outros Títulos de S.A., inclusive objeto exclusivo	Art. 10 IV	Art.13, IV	20,0



CCBs	Art. 9, V	Art.13, V-b	10,0
SEGMENTO E RENDA FIXA	Art.8	Art. 13	100,0
Obrigações de organismos multilaterais autorizados a captar recursos no Brasil	Art. 10, V	Art.13, IV	20,0
FIDC e Cotas de Fundos de Investimento em contas de FIDC	Art. 10, VI	Art.13, V-b	10,0
CRI e CCI	Art. 10, VII	Art.13, VI-b	10,0
CPR (com liquidação financeira), CDCA e CRA	Art. 10, VIII	Art.13, VII-b	2,0
Operações Compromissadas	Art. 11		
SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL	Art. 17	Art. 21, I	50,0
Carteira de Ações em Mercado	Art. 18	Art. 21, II	50,0
Ações de NOVO MERCADO ou NÍVEL 2 da BOVESPA	Art. 18	Art. 21, II-a	50,0
Ações de NÍVEL 1 da BOVESPA	Art. 18	Art. 21, II-b	45,0
Ações da BOVESPA Mais	Art. 18	Art. 21, II-c	40,0
Ações de OUTRAS Companhias e fundos de investimentos previdenciários classificados como ações (caixa + contas a receber/pagar),	Art. 18	Art. 21, II-d	35,0
Carteira de Participações	Art. 19	Art. 21, III	20,0
Ações, debêntures e demais títulos de emissão de SPEs	Art. 19	Art. 21, III	20,0
Cotas de fundo de Investimentos em Participações	Art. 19	Art. 21, III	20,0
Cotas de fundo de Investimentos Empresas Emergentes	Art. 19	Art. 21, III	20,0
Carteira e Outros Ativos	Art. 20	Art. 21, III	03,0
Certificados de depósitos de valores mobiliários com lastros em ações e companhias aberta com sede no exterior (BDRs), dos Níveis II e III.	Art. 20, I	Art. 21, IV	03,0
Ações e Certificados de Depósitos de ações e companhias sediadas em países signatários do Mercosul	Art. 20, II	Art. 21, IV	03,0
Debêntures com Participação nos Lucros	Art. 20, III	Art. 21, IV	3,0
Certificados de ouro físico (BM&F)	Art. 20, IV	Art. 21, IV	3,0
Certificados de potencial adicional de construção	Art. 20, V	Art. 21, IV	3,0
Fundos de investimento multimercado	Art. 20, VI	Art. 21, IV	3,0
SEGMENTO DE IMÓVEIS	Art. 25	Art. 30	8,0
Carteira de Desenvolvimento	Art. 26	Art. 31, I-a	25,0 do fundo
Carteira de Aluguéis e Renda	Art. 27	Art. 30	8,0
Carteira de Fundos Imobiliários	Art. 28	Art. 31, I-b	25,0 do fundo
Outros Investimentos Imobiliários	Art. 29	Art. 31, II	4,0
SEGMENTOS DE EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	Art. 34	Art. 37, I	15,0
Empréstimos Participantes	Art. 35	Art. 37, I	15,0
Financiamentos Imobiliários e Participantes	Art. 36	Art. 37, II	10,0

3.11.7 DECISÃO SOBRE AS APLICAÇÕES

As decisões que envolvem os investimentos dos recursos garantidores do Plano de Benefícios do CIBRIUS deverão ser tomadas pela Diretoria-Executiva, com base na Política de Investimentos aprovada pelo Conselho Deliberativo, sendo observados os casos em que as mesmas deverão ser submetidas ao Conselho Deliberativo, respeitando os limites e condições impostas pela legislação pertinente e o Estatuto do CIBRIUS, e no que se refere aos mandatos dos administradores externos, a delegação de poder deve estar em consonância com as diretrizes da Política de Investimentos e as normas e regulamentos



emitidos pelo Conselho Monetário Nacional - CMN, Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC e pela Secretaria de Previdência Complementar - SPC/MPS, ou quem vier a sucedê-los.

Caberá sempre à Diretoria-Executiva submeter ao Conselho Deliberativo as matérias para a decisão de investimentos que não estejam previstas na Política de Investimentos, podendo este se manifestar contrário a tais decisões, solicitando novas análises internas ou por meio de consultores externos.

Quanto aos ativos que deverão ser alocados dentro de cada macro-segmento, caberá aos gestores - internos ou externos - dos investimentos do CIBRIUS selecioná-los e avaliá-los, em função das diretrizes estabelecidas na Política e Plano de Investimentos, em especial no que diz respeito ao seu risco de crédito, de mercado, das metas de rentabilidade e das exigências do fluxo financeiro/atuarial de cada Plano de Benefícios.

3.11.8 PRAZOS DAS APLICAÇÕES

Poderão ser mantidas as posições de médio e longo prazos já existentes na carteira, desde que coerentes com as demais diretrizes desta Política de Investimentos e respeitado o fato de que, quando de sua aplicação, tenham observado integralmente as diretrizes constantes da Política de Investimentos vigentes à época, assim como a legislação pertinente, ou alternativamente, ser reposicionados, observando os novos prazos fixados, desde que tal fato não implique em prejuízos à Entidade e ao Plano, sendo que as novas aplicações deverão, prioritariamente, primar pela observância do fluxo de compromissos do Plano e a *Duration* do passivo atuarial sendo que, especificamente para as aplicações nos títulos descritos abaixo, deverão ser observados os prazos e as condições mencionadas, para as novas aplicações, a partir de 01/01/2009:

I - Baixo risco:

a) Títulos Públicos:

- Curto Prazo - até 90 dias;
- Médio Prazo: de 91 dias a 365 dias inclusive; e,
- Longo Prazo: acima de 366 dias.

b) Títulos Privados:

- Curto Prazo - até 90 dias, inclusive;
- Médio Prazo: de 91 a 365 dias inclusive; e,
- Longo Prazo: acima de 365.

II – Para o Médio e Alto Risco – Títulos Privados:

- Curto Prazo - até 30 dias, inclusive;
- Médio Prazo: de 31 a 180 dias inclusive; e,
- Longo Prazo: de 181 a 365 dias inclusive.



3.12 ***CONTROLE E CUSTÓDIA***

A custódia é de fundamental importância para identificação da titularidade dos títulos e papéis, além da guarda física ou escritural, e representa a segurança e lastro das operações de Renda Fixa e de Renda Variável, sendo obrigatória a sua contratação, consoante Resolução CMN 3.456/07.



4 CONTROLE DE RISCOS

Os administradores e gestores de recursos devem se preocupar permanentemente não somente com a rentabilidade, mas também, com o dimensionamento do risco que deve expor os investimentos para auferir os retornos esperados.

O risco, muitas vezes, é comparado à movimentação valorativa das suas carteiras, com valorização e desvalorização de tempos em tempos. Tais variações, que são muitas vezes, negativas e provocam perdas patrimoniais, são indesejadas para os administradores e gestores de recursos, pois colocam em questionamento suas performances. Neste contexto, alguns administradores e gestores avaliam a preferência de reduzir seus ganhos, para não ficarem muito expostos aos riscos excessivos do mercado.

Entretanto, a atividade do profissional que atua diretamente ou indiretamente no mercado financeiro e de capitais, é ter como objetivo alcançar as metas de rentabilidades desejadas pelos seus clientes, com o menor grau de risco possível.

O risco está sempre atrelado ao retorno (prazo e ganho) que se pretende ter em relação ao investimento a ser feito. O risco que se pretende assumir em um investimento não está sujeito a teorizações ou fórmulas matemáticas, mas está ligado às avaliações pessoais. Por este modo de se avaliar os cenários e os riscos que devem ser assumidos, é que algumas carteiras são montadas de forma mais conservadora que outras.

Uma vez decidido o risco que se pretende assumir, vem a questão sobre a formação e tamanho das carteiras, ou seja, quanto de recursos será aplicado em títulos de Renda Fixa (mercado financeiro) e de Renda Variável (mercado de capitais). No primeiro mercado, o risco é mais bem definido, enquanto que no segundo, o risco se apresenta com constância.

Podemos, então, definir risco como sendo a variabilidade de rentabilidade de um ativo em função de suas componentes no mercado, ou seja, aquele mensurável (não sistemático) e o não mensurável (sistemático).

Risco Não Sistemático é a porção do risco total que está vinculado ao emissor do título (empresa). É influenciado por situações como greves, ineficiência administrativa, falta de qualidade no gerenciamento, mudanças do perfil do consumidor do produto, setor da economia em que está inserida a empresa, enfim, alterações ou condições que podem provocar variações no preço do título, que ocasionará ao investidor ganhos e perdas, sem que ele na maior parte das vezes possa intervir no processo.

Risco Sistemático é parcela do risco total, que está atrelada à conjuntura econômica nacional e mundial (taxas de juros, inflação, câmbio), à política interna e externa, ou a eventos que possam provocar crises ou melhoria do setor econômico, onde o emissor do título está inserido. Tais situações são mensuráveis possibilitando a avaliação do grau de risco que o investidor pretende correr, para auferir uma melhor rentabilidade.

O melhor indicador para se diluir o grau de incerteza é a diversificação das aplicações, não somente dos títulos e papéis, também, dos seus emissores. A diversificação



ideal será alcançada com uma análise prévia, adotando-se critérios consistentes dos títulos e de seus emissores.

No mercado de ações, cujo nível de risco é geralmente maior, existem algumas formas ou maneiras de proteção da carteira, chamadas de *hedge*, que estão atreladas ao denominado mercado de derivativos, como Opções, Futuro de Índices e Empréstimos de Ações dentre outros. Os fundos de pensão, podem aplicar em tais mercados, desde que tenham estratégias definidas e mensurem antecipadamente os ganhos, que possam compensar prováveis perdas com variações negativas das ações.

No mercado de Renda Fixa, existem as aplicações atreladas às operações de *SWAP*⁵ de índices, sendo as mais utilizadas aquelas vinculadas ao CDI. Em tais operações o risco é mensurado antecipadamente, com a rentabilidade que se pretende auferir, e a avaliação da taxa das operações de DI.

4.1 RISCO DE MERCADO

O processo de gerenciamento e de controle do risco de mercado será feito, tanto pelo cálculo mensal do *Value-at-Risk* (VaR) como pela metodologia da Divergência Não Planejada - DNP

Os limites de *VaR* para um horizonte de tempo de 21 dias úteis e 95% de confiança são:

- **Renda Fixa:** 1,5% do valor alocado nesse segmento.
- **Renda Variável:** 17,0% do valor alocado nesse segmento.
- **Imóveis:** 1,60% do valor alocado nesse segmento.
- **Empréstimos:** 1,80% do valor alocado nesse segmento.

Em relação à Divergência Não Planejada, o Instituto adotará os parâmetros estabelecidos pela Secretaria de Previdência Complementar, conforme disposto na Instrução Normativa nº 14/2007.

Os parâmetros para o cálculo desta Divergência Não Planejada são resumidamente apresentados abaixo:

- o Instituto deverá efetuar a apuração da Divergência Não Planejada, por carteira e segmento para, no mínimo, períodos discretos de um mês.
- o Instituto deverá, adicionalmente, efetuar o controle da Divergência Não Planejada através da metodologia de cálculo do desvio-padrão, tomando-se como base para este cálculo a série de Divergências Não Planejadas, calculadas para os períodos mensais discretos.

⁵ *Swap* é um contrato de troca de indexadores, que funciona como *hedge* (proteção) dos ativos existentes no Portfólio, permitindo, conseqüentemente, "proteção" quanto aos riscos inerentes aos ativos envolvidos.



- o processo de construção das séries de dados históricos e de cálculo da Divergência Não Planejada deve ser efetuado mensalmente por plano, por segmento e por carteira.
- os relatórios de Divergência Não Planejada devem ser preenchidos com periodicidade mensal, diretamente no formulário disponível no endereço eletrônico do Ministério da Previdência Social - Secretaria de Previdência Complementar (MPS-SPC), devendo contemplar os itens da Instrução Normativa nº 14/2007.

É importante ressaltar que, caso a Instrução Normativa nº 14/2007 sofra alterações, o CIBRIUS se ajustará aos novos parâmetros e diretrizes estabelecidas pela SPC.

4.2 RISCO DE CRÉDITO

A Entidade controlará o risco de crédito não-bancário e o risco de crédito bancário como demonstrado neste item, sempre respeitando os limites e as restrições legais.

Para classificar o risco de crédito das emissões não-bancárias e bancárias que compõem sua carteira, o Instituto fundamentará suas decisões em *ratings* estabelecidos por pelo menos duas manifestações emitidas pelas seguintes agências:

- **Moody's Investor.**
- **Austin Asis.**
- **Standard & Poor's.**
- **SR Rating.**
- **Fitch Rating.**

Agência de Classificação de Risco	<i>Ratings considerados de Baixo Risco de Crédito</i>
FITCH RATING	F1(bra), F2 (bra), AAA(bra), AA(bra), A(bra)
SR RATING	sr AA, sr A, brAAA, brAA+, brAA, brAA-, brA+, brA, brA-
MOODY'S INVESTOR	Aaa1.br, Aaa2.br, Aaa3.br, Aa1.br, Aa2.br, A1.br, A2.br, A3.br
AUSTIN ASIS	AAA, AA, A
STANDARD & POOR'S	brAAA, brAA, brA-1, brA-2

É importante ressaltar que, se duas ou mais agências classificarem o mesmo papel, o Instituto adotará, para fins de classificação de risco de crédito, àquela mais conservadora.

Caso seja adquirido algum papel não avaliado pelas agências classificadoras de risco como demonstrado acima, o mesmo será automaticamente classificado de alto risco de crédito.



4.3 RISCO DE DEGRADAÇÃO DA QUALIDADE DE CRÉDITO

Para o caso de novos títulos e valores mobiliários que tenham sido adquiridos em conformidade com a Política de Investimentos, mas que eventualmente, após sua aquisição, tenham sofrido redução da sua nota de classificação de crédito para médio e/ou alto risco de crédito, caberá ao gestor notificar à Diretoria-Executiva, que após sua avaliação, decidirá sobre a venda ou manutenção do referido ativo em sua carteira, obedecendo as diretrizes deste documento.

4.4 RISCO DE LIQUIDEZ

O Instituto, continuamente, deve proceder ao gerenciamento do risco de liquidez. Como prudência, sugere-se que o CIBRIUS mantenha um percentual mínimo de seus recursos totais em ativos de liquidez imediata, equivalente a pelo menos 3 (três) meses de suas despesas previdenciárias mensais. Com a adoção dessa política, o Instituto visa minimizar a possibilidade de que haja dificuldades em honrar seus compromissos previdenciários no curto prazo.

4.5 RISCO OPERACIONAL E CONTROLES INTERNOS

O CIBRIUS, atendendo a Resolução MPS/CGPC nº 13/04 deve monitorar os riscos não-financeiros, ou seja, o risco operacional. Define-se risco operacional quando existe a possibilidade de perdas decorrentes da inadequação na especificação ou na condução de processos, sistemas ou projetos, bem como de eventos externos que causem prejuízos nas suas atividades normais ou danos a seus ativos físicos.

4.6 RISCO LEGAL

O risco legal deriva do potencial questionamento jurídico na execução dos contratos. Esta categoria de risco é mensurada para as atividades do Instituto e para os investimentos que envolvam contratos específicos. O CIBRIUS poderá utilizar pareceres jurídicos especializados para os assuntos de caráter mais aprofundados e complexos.



PARTE II - Alocação dos ativos de investimentos

5 RESULTADOS DO ESTUDO DE ALM

Para o estudo de *ALM*, foram utilizados uma série de insumos, todos reportados no documento específico, sendo importante destacar, em especial os cenários a seguir:

Valores em %

ANOS	IBOVESPA	INPC	IPCA	IGP-M	SELIC	TR	ATUARIAL
2009	20%	4,80	4,85	5,40	14,10	1,40	7,48%
2010	15%	4,50	4,50	4,50	12,36	1,40	7,48%
2011	15%	4,50	4,50	4,50	11,29	1,30	7,38%
2012	15%	4,28	4,50	4,50	10,63	1,20	7,27%
2013	15%	4,28	4,50	4,50	10,63	-	-

Fonte: Banco Central do Brasil/Cibrius

5.1 DURATION

A *Duration* calculada para o passivo do CIBRIUS é de **19,71 anos**, que em linhas gerais representa o prazo médio do passivo do Plano, reforçando o indicativo da representativa longevidade dos pagamentos de benefícios do plano ora em estudo.

No que tange a *Duration* do ativo, depois de aplicadas as premissas de realização de ativos, especialmente daqueles envoltos de maior dificuldade de venda (imóveis, fundos imobiliários, ativos de renda variável de 2º e 3º linhas), o prazo médio calculado de **1,75 ano** revela a forte situação de liquidez do CIBRIUS, especialmente quando comparado ao prazo médio calculado para o passivo. Em outras palavras, o resultado auferido revela o alto poder de mobilidade presente na carteira do CIBRIUS, posicionando-a em uma situação muito próxima do requisitado para fazer frente aos elevados desembolsos futuros.

5.2 RAZÃO DE SOLVÊNCIA

A razão de solvência representa a capacidade máxima, em anos, dos ativos dos Programas de Investimentos, aplicados a uma determinada taxa ao período, suportarem o total das despesas corrigidas pela recorrência de cada plano. Nesse particular, por pura prudência, dos ativos de alta liquidez de cada plano (notadamente títulos públicos federais), subtraímos o exigível operacional, o exigível contingencial e as despesas atuariais e administrativas. Assim, exceto fatores exógenos, podemos avaliar quantos anos a mais os “ativos ajustados” do plano administrado e executado pelo CIBRIUS, pode suportar o fluxo de despesas futuras.

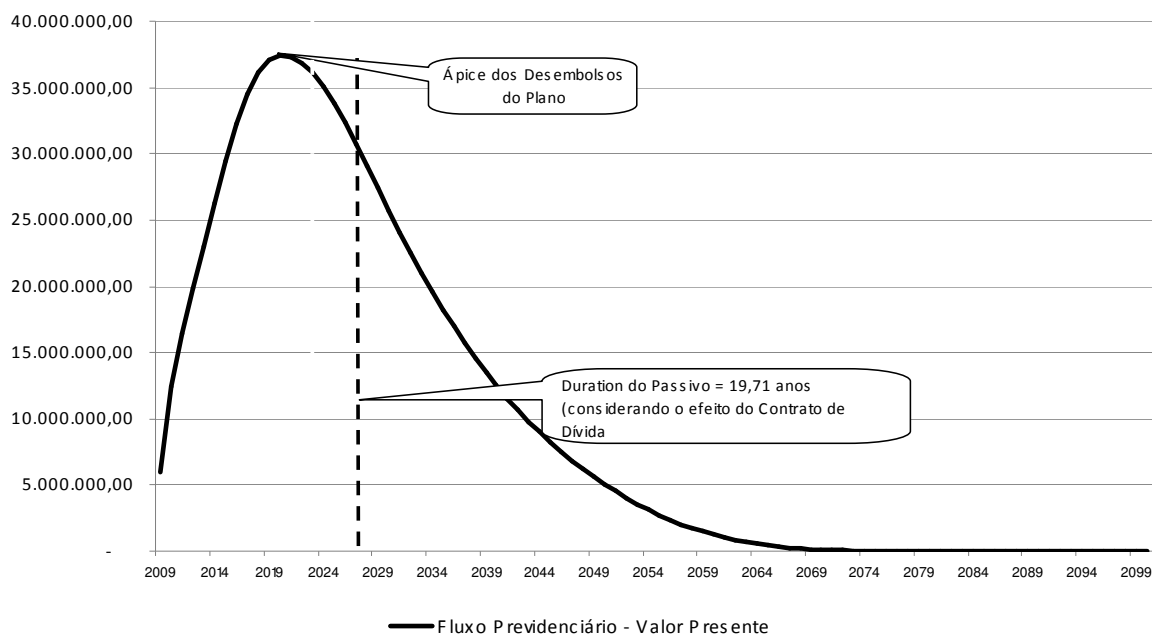


5.3 FLUXO PREVIDENCIÁRIO

Para fins do presente estudo, o fluxo previdenciário conforme demonstrado a seguir, serviu de insumo básico para o estudo de *ALM*. Este fluxo descontado das entradas de recursos decorrentes da amortização da dívida fez a curva de desembolsos efetiva a ser monitorada intertemporalmente pela alocação de recursos mais eficiente possível.

A seguir, é apresentado o Fluxo Previdenciário, sintética e graficamente:

Fluxo Previdenciário - Valor Presente



5.4 ALOCAÇÃO DOS RECURSOS BASEADA NO RISCO DO PASSIVO E CONSIDERANDO A DURATION

Para o desenvolvimento desta Política de Investimentos foram utilizadas as ferramentas denominadas de *Asset Liability Management – ALM* e *Duration*, para mensuração dos riscos dos passivos atuariais do Plano de Benefícios CONAB, e a compatibilização dos riscos e retornos envolvidos nos ativos de investimentos do *portfólio* do Plano de Benefícios, compatibilizando-os com os níveis de riscos dos passivos plano.

Com a finalidade de se construir uma carteira com recursos alocados nos macros segmentos (renda fixa, renda variável, imóveis e empréstimos) que satisfaçam a otimização do trinômio risco-retorno-liquidez do passivo atuarial, estabeleceu-se as seguintes premissas para o programa de investimentos:



- a) os recursos patrimoniais do Plano de Benefícios CONAB foram segregados entre aqueles de origem previdenciária, daqueles de origem administrativa ou contingencial. Assim, os resultados apresentados a seguir se referem, exclusivamente, aos recursos previdenciários, que deverão fazer frente ao Exigível Atuarial, sendo que nada impede a adoção de alocação análoga para o patrimônio de origem administrativa ou contingencial, caso não tenha outra estratégia definida para aqueles;
- b) não buscou-se o financiamento do “gap⁶” atuarial existente pela rentabilidade do Plano, ou seja, buscou-se isolar o *gap*, o qual deverá ser equacionado mediante a adoção de estratégia previdencial específica a ser implementada pelo Instituto;
- c) não foi considerada a extinção do Plano, embora o modelo sofre influências pela baixa cobertura atual das Provisões Matemáticas pelo patrimônio líquido de cobertura do Plano de Benefícios CONAB, para o qual está prevista a extinção de recursos por volta do ano de 2016, conforme apurado pela atuária do Plano, e consignado em seu relatório da Avaliação Atuarial anual de 2008;
- d) o modelo utiliza-se do fluxo previdencial e o risco (VaR) atuarial, para geração dos resultados;
- e) os cenários de rentabilidade observaram o risco e a volatilidade de cada ativo/segmento, conforme informado pelo CIBRIUS;
- f) observou-se o portfólio da Entidade em 30/09/2008, o qual foi projetado para 31/12/2008, bem como definições para o portfólio com relação às carteiras de Imóveis, Renda Variável e Empréstimos;
- g) os macros segmentos foram avaliados pelos critérios quantitativos, com objetivo de verificar seu comportamento num passado recente. Dessa forma, não se teve à intenção de questionar os retornos e riscos de qualquer ativo, questionar o tipo de estratégia utilizada para a administração dos recursos e nem a competência ou qualificação do gestor;
- h) foram respeitados todos os limites de enquadramento propostos pela Resolução/CMN nº 3.456/07, a política de investimentos em vigor, e o posicionamento em fundos e ativos específicos.

5.4.1 **RELAÇÃO RISCO X RETORNO**

Informações como o valor dos recursos garantidores, o fluxo atuarial e, conseqüentemente, o *gap* identificado, consistem nos subsídios essenciais para a consecução do resultado final. O modelo *ALM*, também leva em consideração a relação entre o risco e o retorno esperado dos ativos e a correlação entre eles para construir carteiras ótimas a cada ano. O modelo se ampara em uma forte premissa, descartada pela administração da Entidade em decorrência da situação de insolvência atual do Plano, que

⁶ GAP, fator que expressa a relação entre total do passivo atuarial e ativos destinados a garantia desse passivo, matematicamente expresso por $GAP = \frac{Ativos}{Passivo}$.



se resume em buscar dinamicamente uma relação entre o ativo e o passivo da Entidade superior a 1, denominado Razão de Solvência - RS.

Foi considerando o comportamento histórico das rentabilidades dos diversos grupos de investimento para calcular o risco e a matriz de correlação de ativos, além de dados colhidos em fontes públicas (Banco Central e CETIP). Assim, conforme qualquer avaliação de cenário estratégico para o longo prazo, a escolha do período levou em conta o processo de consolidação da economia interna verificado nos últimos anos decorrentes da política cambial, da manutenção da austeridade no campo fiscal e do vigor implementado no âmbito da política monetária. Por outro lado, com vistas a atender o cenário de curto prazo (2009), levou-se em conta os impactos conhecidos deflagrados pela crise no EUA, especialmente no que tange ao padrão errático de elevada volatilidade que vem permeando os mercados de ativos.

Desta forma, a metodologia adotada orienta-se pelos fundamentos requeridos pelo modelo de *ALM* para o cálculo do risco associado a cada grupo de ativo, utilizando-se para isso a estatística denominada desvio-padrão. Também são contemplados no modelo os valores máximos admitidos pelo CIBRIUS, conforme Política de Investimentos vigente, em termos de *VaR* – *Value at Risk* ou Valor em Risco por grupo de ativo e portfólio total.

O limite de *VaR* imposto para carteira global da Entidade **se amparou no *VaR* calculado para o passivo**, conforme dados apresentados no subitem 5.1.5 deste documento.

O desvio-padrão dos retornos dos grupos de ativos foi calculado com base no histórico de retornos mensais. De forma concomitante, calculou-se o desvio-padrão anualizado dos grupos de ativos do CIBRIUS, bem como dos seus respectivos *benchmarks* gerenciais, quais sejam:

- Renda Variável: IBOVESPA Médio;
- Renda Fixa: CDI;
- Empréstimos: % sobre CDI;
- Imóveis: TR + 6,0% a.a.

Adotou-se também a premissa de que os desvios-padrão encontrados serão perpetuados no decurso temporal do estudo, sendo que a tabela a seguir demonstra os desvios-padrão anualizados dos retornos reais históricos dos *benchmarks* escolhidos, apontando-se para o exercício de 2009 a adoção de hipótese de prolongamento dos efeitos da crise sobre o mercado de Renda Variável (1ºsem/09 à volatilidade do último semestre de 2008 - ápice da crise - e 2ºsem/09 voltando-se ao nível normal de volatilidade histórica):



DESVIO PADRÃO				
ANOS	RENDA VARIÁVEL	RENDA FIXA	EMPRÉSTIMOS	IMÓVEIS
2009	41,59%	0,54%	0,77%	0,78%
2010	22,19%	0,54%	0,77%	0,78%
2011	22,19%	0,54%	0,77%	0,78%
2012	22,19%	0,54%	0,77%	0,78%
2013	22,19%	0,54%	0,77%	0,78%

OBS.: Estas informações foram mantidas em todas as simulações realizadas.

No que tange aos referenciais de rentabilidade futura – em termos reais – dos *benchmarks* definidos para o estudo, utilizou-se cenário básico contendo as informações necessárias, conforme se verifica na tabela a seguir:

RETORNOS ESPERADOS				
ANOS	RENDA VARIÁVEL	RENDA FIXA	EMPRÉSTIMOS	IMÓVEIS
2009	14,50%	8,87%	14,71%	6,00%
2010	10,05%	7,52%	12,47%	6,00%
2011	10,05%	6,50%	10,77%	6,00%
2012	10,28%	6,09%	10,10%	6,00%
2013	10,28%	6,09%	10,10%	6,00%

Além do risco individual de cada classe de ativo, o risco total da carteira leva em consideração a correlação entre os ativos não fixos.

A matriz de correlação gerada da base de dados definida como constante ao longo dos anos contemplados no estudo, converte-se em insumo fundamental na determinação do *ALM*. Os resultados obtidos podem ser vislumbrados no quadro a seguir:

MATRIZ DE CORRELAÇÃO				
	RF	RV	IMÓVEIS	EMPRÉSTIMOS
RF	1			
RV	-0,245559963	1		
IMÓVEIS	0,438528586	-0,34551793	1	
EMPRÉSTIMO	-0,011021954	-0,22378805	-0,1622867	1

OBS.: Estas informações foram mantidas em todas as simulações realizadas.

O modelo também está parametrizado para verificação de restrições aos limites de *Value at Risk – VaR* por classe de ativo e para a carteira como um todo, sendo estes mensurados intertemporalmente aos níveis de significância de 90%, 95% e 99%.

5.4.2 MODELO DE ALM

No modelo de *ALM* adotado, buscou-se isolar o “gap” existente, o qual será equacionado mediante a adoção de estratégia previdencial específica a ser implementada



pelo CIBRIUS, sendo que no modelo apresentado procurou-se atingir a meta atuarial, dado o menor risco com relação aos investimentos, em detrimento da possibilidade de maior rentabilidade, em cada um dos próximos cinco anos, sujeitos a um determinado conjunto de restrições, quais sejam:

- retorno do portfólio deve ser maior do que o retorno mínimo estabelecido;
- o *VaR* de cada grupo de ativos deve ser menor que o *VaR* máximo estabelecido pela Entidade para cada segmento;
- a expectativa intertemporal da Razão de Solvência deve ser igual ou maior do que 1;
- os pesos de cada grupo de ativos devem ser maiores que os pesos mínimos estabelecidos individualmente pela Entidade;
- os pesos de cada grupo de ativos devem ser menores que os pesos máximos estabelecidos individualmente pela Entidade; e
- o somatório intertemporal dos pesos dos grupos de ativos deve ser igual a 100%.

5.5 ALOCAÇÃO OBJETIVO

Considerando as premissas e as variáveis estatísticas descritas anteriormente, e estas como insumos para a alimentação do modelo de *ALM*, a alocação atual do *portfólio* de investimentos do Plano de Benefícios CONAB, conforme “Cenário Base”, que faz frente ao Exigível Atuarial para os próximos 5 (cinco) anos, posicionado em 30/09/2008 e projetado para 31/12/2008 e, ainda, as considerações no que diz respeito à alocação resultante do estudo de *ALM*, qual seja, 100% em Renda Fixa e Empréstimos (Cenário 1) apresentado no estudo de *ALM*, a situação atual do plano e da economia mundial, a alocação ideal é aquela construída a partir das constantes do Cenário 3, copiado abaixo, uma vez que atende uma série de premissas e objetivos estratégicos, estes já discutidos anteriormente, além de possuir maior relação risco/retorno que a alocação atualmente existente:

Ano s	ALOCAÇÕES ALTERNATIVAS				Razão Solv.	VaR Médio	VaR Mínimo	VaR Máximo
	RV	RF	Emprést.	Imóveis				
2009	11,28%	78,34%	4,04%	6,34%	0,27	2,60%	2,19%	3,41%
2010	11,28%	79,78%	4,04%	4,90%	0,27	1,37%	1,15%	1,80%
2011	9,00%	83,84%	4,04%	3,12%	0,27	1,09%	0,92%	1,43%
2012	7,50%	85,34%	4,04%	3,12%	0,27	0,91%	0,77%	1,19%
2013	6,00%	86,84%	4,04%	3,12%	0,26	0,73%	0,62%	0,96%

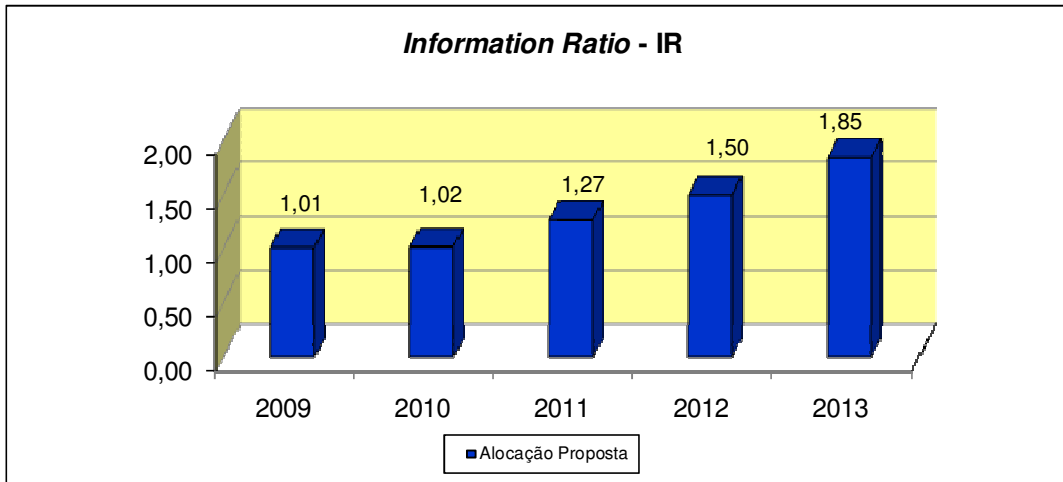
A alocação alternativa pode ser traduzida como uma saída do modelo, gerada por intermédio das diversas premissas apresentadas ao longo do presente documento e sintetiza os resultados efetivos da macroalocação gerados pelo estudo de *ALM*.



O indicador denominado *Information Ratio* – IR tem por finalidade avaliar a relação entre o retorno projetado para a carteira e o risco incorrido para se obter tal rentabilidade (expresso pelo *VaR* Médio) para a alocação alternativa, dada pelo modelo de *ALM*, comparativamente ao Cenário Base, conforme apresentado no estudo de *ALM*.

Através da figura a seguir, pode-se constatar que o ganho alocativo previsto para os dois primeiros anos pode ser considerado como desprezível, uma vez que sob à ótica do IR calculado, que considera valor próximo a 1, a alocação alternativa não apresenta melhor relação retorno/risco quando comparada à “alocação atual” (Cenário Base).

Para os anos seguintes, com vistas a atingir a rentabilidade mínima atuarial, ao menor risco possível, o modelo de *ALM*, frente ao relaxamento das alocações-objetivo sugeridas pela Entidade, propõe alternativas alocativas que otimizam o IR, conforme se verifica em seu comportamento, notadamente após o 3º ano de projeção, considerando a alocação alternativa:



Brasília, 12 de dezembro de 2008.