



CIBRIUS INSTITUTO CONAB DE SEGURIDADE SOCIAL

Política de Investimentos 2010



CIBRIUS

Instituto CONAB de Seguridade Social – CIBRIUS

Código Nacional do Plano de Benefícios: 19.790.007-19



ÍNDICE

PARTE I - DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DOS INVESTIMENTOS	4
INTRODUÇÃO	4
OBJETIVOS DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS	4
1 INFORMAÇÕES INSTITUCIONAIS	5
2 NORMAS E PROCEDIMENTOS INTERNOS	5
2.1 ADMINISTRADOR TECNICAMENTE QUALIFICADO	5
2.2 ADMINISTRADOR RESPONSÁVEL PELO PLANO DE BENEFÍCIOS	6
2.3 REQUISITOS DE GOVERNANÇA DOS DIRIGENTES DO CIBRIUS	6
2.4 GESTORES EXTERNOS DE INVESTIMENTOS	7
2.4.1 PROCESSO DE SELEÇÃO	7
2.4.2 PROCESSO DE AVALIAÇÃO	9
2.5 AGENTE CUSTODIANTE	9
2.5.1 PROCESSO DE SELEÇÃO	9
2.5.2 PROCESSO DE AVALIAÇÃO	10
2.6 CORRETORAS	10
2.6.1 PROCESSO DE SELEÇÃO	11
2.6.1.1 CRITÉRIOS	12
3 INVESTIMENTOS	12
3.1 PLANO DE GESTÃO ADMINISTRATIVA - PGA	12
3.2 DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS	12
3.2 ENQUADRAMENTO LEGAL (RESOLUÇÃO CMN Nº 3.792/09)	14
3.4 ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA	14
3.4 ALOCAÇÃO PROPOSTA	16
3.5 OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS	16
4.5 PRINCÍPIOS DE RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL	16
3.6 APREÇAMENTO DOS ATIVOS	17
3.7 COMPLIANCE	17
3.7.1 CONTROLES INTERNOS	17
4 CONTROLE E GERENCIAMENTO DE RISCOS	18
4.1 RISCO DE MERCADO	18



4.2	RISCO DE CRÉDITO	18
4.3	RISCO DE DEGRADAÇÃO DA QUALIDADE DE CRÉDITO	19
4.4	RISCO DE LIQUIDEZ	19
4.5	RISCO SISTÊMICO	19
4.6	RISCO OPERACIONAL E DE CONTROLES INTERNOS	20
4.7	RISCO LEGAL	20
PARTE II – ALOCAÇÃO DOS ATIVOS DE INVESTIMENTOS		21
5	RESULTADO DO ESTUDO DE ALM	21
5.1	RESUMO	21
6	INTRODUÇÃO	21
6.1	APRESENTAÇÃO DO TRABALHO	21
6.2	O PROBLEMA	22
6.3	OBJETIVOS	23
6.3.1	Objetivo Geral	23
6.3.2	Objetivos Específicos	23
6.4	JUSTIFICATIVA	23
7	SALDAMENTO DO PLANO DE BENEFÍCIOS CONAB	24
7.1	HISTÓRICO E OBJETIVO	24
8	MODELO ALM DO CIBRIUS	26
8.1	FERRAMENTAS DE MENSURAÇÃO DE RISCO	26
8.1.1	ANÁLISE DE DESCASAMENTO “MATURITY GAP”	26
8.2	SOLVÊNCIA	26
8.3	MODELAGEM	27
8.3.1	ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS	27
8.3.2	FLUXO PREVIDENCIÁRIO	29
8.3.3	DURATION	30
8.3.4	MARK TO MARKET – MARCAÇÃO A MERCADO	30
8.3.5	VAR - VALOR EM RISCO	30
9	ALOCAÇÕES	31
9.1	RENDA FIXA	32
9.2	RENDA VARIÁVEL	34
9.3	ALOCAÇÃO SÍNTESE	35



PARTE I - Diretrizes para Alocação dos Investimentos

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 do Instituto.

Esta Política de Investimentos, além de atender aos ditames da Resolução CMN nº 3792, de 24 de setembro de 2009, apresenta as conclusões do estudo de *Asset Liability Management – ALM*.

Objetivos da Política de Investimentos

A Política de Investimentos do plano sob responsabilidade do Instituto CONAB de Seguridade Social - CIBRIUS tem como objetivo fornecer aos seus gestores as diretrizes em relação às estratégias para alocação dos investimentos em um horizonte de longo prazo. Visa à preservação e melhoria da performance dos ativos financeiros e imobiliários, através de um processo prudente de investimentos, sendo um documento de vital importância para o planejamento e gerenciamento do Plano Único de Benefício Definido CONAB.

No transcorrer deste documento, estabelecemos os parâmetros para aplicação de recursos que contemplam tabelas com os limites mínimos, máximos e benchmarks. Reforçamos que os horizontes dos limites máximos e mínimos das diretrizes são de 5 (cinco) anos, compatíveis com estratégias de longo prazo que maximizam a rentabilidade. As sugestões ora apresentadas poderão ser revisadas, a qualquer momento, 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, os quais não foram considerados 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, o referido Plano deverá contar com uma Política de Investimentos específica, em face do respectivo perfil de seu passivo atuarial.

1 INFORMAÇÕES INSTITUCIONAIS

Plano de Benefícios CONAB:

- Plano Único de Benefício Definido;
- Código Nacional do Plano de Benefícios: 19.790.007-19
- Indexador, para fins de reajuste dos benefícios concedidos e reserva de poupança é a TR/BACEN. Assim, a TR + 6 % a.a.;
- O Agente Custodiante é o HSBC Securities Services, sendo o responsável pelo apreçamento dos ativos, desde a elaboração da sua metodologia até o seu acompanhamento periódico.

2 NORMAS E PROCEDIMENTOS INTERNOS

As atribuições e competências de cada um dos Órgãos da estrutura organizacional do Cibrius estão dispostas em seu Estatuto e Regulamento Interno.

2.1 ADMINISTRADOR TECNICAMENTE QUALIFICADO

Conforme disposto na Resolução CMN nº 3.792/09, 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 do Instituto. Deste modo, a tabela a seguir apresenta informações referentes ao administrador tecnicamente qualificado designado pelo Instituto:

Informações Cadastrais do Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado - AETQ

Nome: José Carlos Alves Grangeiro

CPF: 239.583.241-34

Cargo: Diretor Financeiro



2.2 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 do Administrador Responsável pelo Plano de Benefícios - ARPB

Nome: Rachid Mamed Filho

CPF: 076.331.901-59

Cargo: Diretor de Seguridade

2.3 REQUISITOS DE GOVERNANÇA DOS DIRIGENTES DO CIBRIUS

A 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 administradores 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.



2.4 GESTORES EXTERNOS DE INVESTIMENTOS

Os administradores e gestores externos de investimentos desempenham atividades e competências de seleção e de compra e venda dos instrumentos financeiros específicos, que atendam às políticas e estratégias de investimentos definidas pelo Instituto expressas nos respectivos regulamentos, cujo teor estará necessariamente subordinado à legislação vigente.

Adicionalmente, os gestores externos de investimentos devem:

- fornecer demonstrativos 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 pela Política de Investimentos e legislação vigente aplicável às Entidades Fechadas de Previdência Complementar - EFPC

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

2.4.1 PROCESSO DE SELEÇÃO

O processo de escolha de administradores e gestores dos investimentos do patrimônio do Plano de Benefícios CONAB é feito com base em critérios propostos pela Área de Investimentos do Cibrius e avaliados pelo Comitê de Investimentos e aprovados pela Diretoria-Executiva e pelo Conselho Deliberativo.

O objetivo desses procedimentos é implantar uma metodologia de seleção e contratação de gestores para terceirização de parte do portfólio do Cibrius. Esse processo inicia-se pela análise das instituições disponíveis no mercado com perfis semelhantes ao proposto pela Área de Investimentos do Instituto e que estejam em linha com o que preceitua a Política de Investimentos, visando identificar os melhores produtos e respectivos gestores.

A seleção dos gestores terceirizados do CIBRIUS será realizada através da análise dos seguintes parâmetros de qualificação e quantificação:

- a- toda e qualquer empresa prestadora de serviços financeiros para o CIBRIUS (Assets, custodiantes, empresas de rating, análises e consultorias em geral) deverão ser devidamente registradas no órgão regulador competente e ter sua autorização legalmente expedida pelo mesmo;



- b- pré-seleção de gestores: as empresas gestoras a serem consideradas para a concessão de limites deverão possuir um volume mínimo de recursos administrados e um histórico de performance para entrarem em qualquer processo de análise. Empresas gestoras com volume inferior aos limites estabelecidos pelo Cibrius serão automaticamente excluídas do processo de concessão de limites. Este volume será fixado em 10% (dez por cento) do patrimônio do Cibrius, sendo que o Instituto não poderá deter mais de 50% (cinquenta por cento) das cotas de cada fundo de investimentos, sendo necessário ainda um histórico de cotas de no mínimo 12 meses;
- c- estrutura adequada para gestão dos recursos, permitindo segurança no processo decisório e obtenção de resultados favoráveis;
- d- qualidade no atendimento;
- e- tradição e excelência de performance no mercado brasileiro, mediante análise comparativa da sua rentabilidade com seu benchmark e também com o mercado;
- f- comparativo entre as taxas cobradas para gestão dos recursos entre as empresas analisadas;
- g- identificação dos fundos de investimentos adequados ao perfil desejado, analisando seus regulamentos e a composição das carteiras;
- h- definição do volume financeiro a ser alocado em cada tipo de produto, respeitando os limites impostos pela Resolução 3.792/09 do CMN, pela Política de Investimentos da instituição, seu estudo de ALM (Asset Liability Model), conjuntura macroeconômica e a necessidade do Instituto;
- i- análise de estilo: processo investigativo sobre a composição de um fundo ou carteira de investimento que analisa as exposições/alocações nos diferentes nichos do mercado financeiro.
- j- análise histórica do comportamento das cotas e seus indicadores de risco, como: sharpe, alfa, beta, sortino, modigliani, tracking error, volatilidade e rentabilidade.
- l- estabelecimento dos critérios de análise comparativa, bem como a definição dos pesos das variáveis.
- m- análise da metodologia de precificação.

Os parâmetros acima são julgados através de estudos realizados junto aos mais conceituados gestores de recursos do mercado brasileiro. Com este estudo cria-se um ranking, sendo este uma das ferramentas utilizadas para decisão de eventual substituição do quadro de gestores.



2.4.2 PROCESSO DE AVALIAÇÃO

O acompanhamento da gestão externa é feito mensalmente, sendo que os limites poderão ser reduzidos (ou até cancelados) a qualquer momento, baseados em processos que envolvam uma avaliação do desempenho do gestor em relação ao mandato definido no regulamento, a consistência das rentabilidades em relação à meta de retorno (benchmark) e os níveis de risco e, se houver aumento do risco da empresa gestora.

2.5 AGENTE CUSTODIANTE

As atividades que o agente custodiante desempenham são, 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.

2.5.1 PROCESSO DE SELEÇÃO

Os critérios para seleção do agente custodiante foram definidos pela Diretoria-Executiva e aprovados pelo Conselho Deliberativo.

Todos os ativos do Cibrius relativos às suas carteiras próprias ou a fundos exclusivos deverão ser custodiados e administrados fiduciariamente em uma única instituição credenciada na Comissão de Valores Mobiliários - CVM, exceto quanto aos Fundos Abertos de Renda Fixa, Variável e Multimercado (inclusive relativos a participações).

Ao agente custodiante será atribuída a responsabilidade pela consolidação e efetivo acompanhamento das movimentações dos títulos e valores mobiliários das diversas carteiras que compõem os segmentos de Renda Fixa e de Renda Variável do Cibrius.



Fica vedado ao agente custodiante ou empresas a ele ligadas atuar como gestores dos recursos do Cibrius, exceto no caso de fundos abertos ou se sugerido em sentido contrário pelo Comitê, em manifestação técnica devidamente fundamentada, a qual deverá merecer homologação da Diretoria Executiva

A seleção do agente custodiante se dará por meio dos procedimentos e critérios abaixo, submetendo-se a sua escolha à avaliação do Comitê de Investimentos com posterior aprovação da Diretoria Executiva:

- a- possuir sólidos procedimentos internos, que transmitam segurança e transparência na guarda de ativos e liquidação física e financeira das operações;
- b- ter sistemas de controle eficazes que demonstrem exatidão e tempestividade nas informações demandadas pelo Instituto;
- c- possuir tecnologia que permita ao custodiado acesso as informações em tempo real e que seja de fácil manuseio;
- d- apresentar uma política eficaz de segurança dos sistemas informatizados;
- e- manter o serviço de centralização de custódia para consolidação das carteiras de acordo com a padronização exigida;
- f- possuir serviço de elaboração de relatórios dentro dos padrões exigidos pelos órgãos governamentais competentes abrangendo a SPC, CVM, BACEN e etc.;
- g- qualidade de comunicação com o Cibrius, por meio de exatidão e tempestividade nas informações demandadas pelo Instituto;
- h- competitividade das taxas cobradas pelo serviço de custódia centralizada e características da instituição custodiante (empresa(s) controladora(s), crescimento dos ativos custodiados, etc.), mediante comparativo com outras instituições custodiantes.

2.5.2 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, mediante aprovação do Conselho Deliberativo.

2.6 CORRETORAS

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.

2.6.1 PROCESSO DE SELEÇÃO

A escolha da corretora respeita os critérios definidos pela Diretoria-Executiva e aprovados pelo Conselho Deliberativo.

O processo consiste em avaliar as informações disponíveis sobre corretoras, baseado no questionário e critérios abaixo:

- a. Qual a sua Razão Social (sem abreviação), endereço, e-mail, nome da pessoa para contato e telefone?
- b. Qual a sua composição societária?
- c. Qual o tempo de atuação no mercado (data de início)?
- d. Possui Certificações de qualidade expedidas pela BM&F e/ou BOVESPA?
- e. Quais os tipos de operações que a corretora realiza no mercado e qual a sua especialidade?
- f. Relacione os nomes dos operadores da corretora.
- g. Possui área técnica própria ou terceirizada?
- h. Quais os tipos de análises que disponibiliza? Cenário político/econômico, análises setoriais, análises fundamentalistas, etc.
- i. Concorda com a devolução de corretagem mínima de 75% nas operações no mercado à vista na BOVESPA.
- j. Possui carteira própria? Se positivo, possui papéis de quais empresas?



2.6.1.1 CRITÉRIOS

- a- a corretora deve estar posicionada entre as quarenta maiores da Bovespa e BM&F, por volume financeiro de operações ou possuir certificação da BOVESPA / BM&F;
- b- adesão ao Código de Ética da Andima;
- c- taxa de devolução de corretagem mínima 75% de devolução para operações na Bovespa;
- d- não operar carteira própria, e;
- e- contatos telefônicos entre operadores gravados.
- f- qualidade no relatório de análise (research) de empresas;
- g- qualidade do relatório de análise (research) macroeconômico - em virtude da consistência e regularidade das informações;
- h- qualidade no atendimento, baseada na prontidão e eficiência das informações demandadas;
- i- ética profissional, demonstrando as boas práticas de conduta do mercado, tendo como base código de ética próprio ou mediante adesão ao código de ética da ANDIMA;
- j- certificados de qualidade.

A revisão da avaliação das corretoras é feita pelo Comitê de Investimentos do Cibrius com periodicidade semestral.

3 INVESTIMENTOS

3.1 PLANO DE GESTÃO ADMINISTRATIVA - PGA

O Plano de Gestão Administrativa - PGA foi instituído pela Resolução CGPC nº 29, de 26/01/2009, e regulamentado pela Instrução Normativa/SPC nº 34, de 24/09/2009.

O PGA é um ente contábil com a finalidade de registrar as atividades referentes à gestão administrativa da EFPC, na forma do seu regulamento e tem como objetivo prestar suporte à administração do plano de benefícios de caráter previdenciário da Instituto.

Os recursos do PGA são independentes dos recursos de natureza previdencial.

Sendo assim, os recursos líquidos do PGA terão rentabilidade equivalente aos parâmetros aplicados aos demais investimentos previdenciais.

3.2 DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS

As decisões que envolvem os investimentos dos recursos garantidores do Plano de Benefícios do CIBRIUS deverão ser tomadas pela Diretoria-Executiva, após a análise e parecer da Área de Investimentos e avaliação do Comitê de Investimentos, com base na Política de Investimentos aprovada pelo Conselho Deliberativo. Os investimentos acima de 5% (cinco por



cento) do Patrimônio Líquido do Cibrius serão, necessariamente, submetidos à aprovação do Conselho Deliberativo, respeitando os limites e condições impostas pela legislação pertinente e o Estatuto do CIBRIUS.

Assim, deverão ser observados pelos gestores, internos ou externos, os seguintes parâmetros 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.



3.2 ENQUADRAMENTO LEGAL (RESOLUÇÃO CMN Nº 3.792/09)

Modalidades de Investimentos	Limite
Segmento de Renda Fixa	100%
Títulos da dívida mobiliária federal	100%
Ativos de renda fixa, exceto títulos da dívida mobiliária federal	80%
Cédulas de Crédito Bancário (CCB), Certificados de Cédulas de Crédito Bancário (CCCB) e Notas Promissórias (NP)	20%
Notas de Crédito à Exportação (NCE) e Cédulas de Crédito à Exportação (CCE)	20%
Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e de Fundo de Cotas de FIDCs	20%
Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)	20%
Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI)	20%
Títulos do Agronegócio (CPR; CDCA; CRA e Warrant Agropecuário)	20%
Demais títulos e valores mobiliários (exceto debêntures) de companhias abertas, exceto de securitizadoras	20%
Segmento de Renda Variável	70%
Ações de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Novo Mercado da BM&Fbovespa	70%
Ações de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Nível 2 da BM&Fbovespa	60%
Ações de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Bovespa Mais da BM&Fbovespa	50%
Ações de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Nível 1 da BM&Fbovespa	45%
Ações sem classificação de governança corporativa + cotas de fundos de índices de ações	35%
Títulos e valores mobiliários de emissão de Sociedades de Propósito Específico (SPEs)	20%
Debêntures com part. nos lucros + Cert. Potencial Adicional de Construção + Crédito de Carbono + Ouro	3%
Segmento de Investimentos Estruturados	20%
Fundos de Participações	20%
Fundos Imobiliários	10%
Fundos Multimercado cujos regulamentos observem exclusivamente a legislação estabelecida pela CVM	10%
Segmento de Investimentos no Exterior	10%
Segmento de Imóveis	8%
Segmento de Operações com Participantes	15%

3.4 ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA

Os valores a serem alocados nos diversos segmentos e respectivas carteiras observam o Exigível Atuarial de TR+6% e são definidos por modelo de alocação de ativos segundo o passivo previdenciário. Os parâmetros levam em conta, quando cabível, o fluxo previdenciário e premissas atuariais, ambos fornecidos pela atuária responsável, e as diversas hipóteses sobre os



retornos esperados dos ativos, da liquidez e das perspectivas macroeconômicas de realização no tempo.

Dessa forma, a macroalocação resultou dos estudos de Asset Liability Management - ALM que avaliou as obrigações atuariais por meio de um modelo que estima o risco atuarial e financeiro através da simulação estocástica do ativo e do passivo do plano de benefícios.

Os índices de referência apresentados na tabela a seguir foram definidos tendo em vista o conjunto de investimentos em cada segmento de aplicação. Vale ressaltar que a Instituto pode, a seu critério, estabelecer benchmarks específicos para carteiras e fundos de investimento, a fim de atingir os objetivos de rentabilidade previstos na estratégia de alocação.

Macro Segmentos de Aplicações	Benchmark
RENDA FIXA	CDI
RENDA VARIÁVEL	IBOVESPA
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	CDI
IMÓVEIS	TR+6%
EMPRÉSTIMOS	TR+6%

Sendo assim, foram consideradas as premissas e variáveis estatísticas apresentadas na parte II dessa Política. Segue a macroalocação derivada do resultado do estudo do ALM:

Ano	Inv.		R.		
	R. Fixa	Estruturados	Variável	Empréstimos	Imóveis
2010	75,50%	3,00%	14,00%	3,00%	4,50%
2011	72,50%	5,00%	15,00%	3,00%	4,50%
2012	71,50%	5,00%	16,00%	3,00%	4,50%
2013	70,50%	5,00%	17,00%	3,00%	4,50%
2014	70,50%	5,00%	17,00%	3,00%	4,50%



3.4 ALOCAÇÃO PROPOSTA

Considerando a situação atuarial do plano, o modelo a ser seguido visa à preservação de capital objetivando o cumprimento da meta atuarial. Podemos observar que a alocação obedecerá a um ajuste paulatino ao longo do tempo, como forma de diminuir a volatilidade e adequação às definições do saldamento.

Segue macroalocação, que está em conformidade com a situação atual do Plano e da economia mundial:

Alocações Propostas					
Ano	R. Fixa	Inv. Estruturados	R. Variável	Empréstimos	Imóveis
2010	79,00%	1,30%	13,30%	2,50%	3,90%
2011	77,60%	2,00%	14,00%	2,50%	3,90%
2012	76,10%	2,50%	15,00%	2,50%	3,90%
2013	75,10%	2,50%	16,00%	2,50%	3,90%
2014	75,10%	2,50%	16,00%	2,50%	3,90%

3.5 OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS

Não serão permitidas operações de Derivativos com alavancagem, ou seja, em que essas posições representem mais de 100% dos ativos de suas respectivas carteiras, mesmo considerando os ativos que compõem os fundos de investimentos, cujas quotas integram o patrimônio do Plano do CIBRIUS.

Operações com Derivativos só serão permitidas no intuito de proteção da carteira, respeitando os limites legais.

Outros limites e diretrizes podem ser impostos pelo CIBRIUS em Regulamento e Mandatos específicos de fundos exclusivos.

4.5 PRINCÍPIOS DE RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL

Devido à complexidade do assunto aliado à falta de uma estrutura que dê suporte, o CIBRIUS não adotará o “Princípio de Responsabilidade Socioambiental” na vigência da presente Política de Investimentos.



3.6 APREÇAMENTO DOS 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.

O HSBC Securities Services é o responsável pelo apreçamento dos ativos da Carteira de Investimentos do Cibrius.

3.7 COMPLIANCE

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.

Assim, o Cibrius aplica o conceito de governança e Compliance dentro do Instituto, observando, sobretudo, a normatização de procedimentos, além das práticas internas adotadas, visando dotar o Instituto 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.

3.7.1 CONTROLES INTERNOS

De acordo com os artigos 12 e 13 da Resolução MPS/CGPC 13/04, a área possui a atribuição de controlar, acompanhar, analisar e avaliar a conformidade de todas as operações financeiras/investimentos do Instituto, inclusive aquelas realizadas externamente pelo Instituto, 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.

Deve acompanhar ainda, 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.



4 CONTROLE E GERENCIAMENTO DE RISCOS

4.1 RISCO DE MERCADO

O processo de gerenciamento e de controle de risco de mercado é feito por modelo próprio que limita a probabilidade de perdas máximas, através do cálculo mensal do *Value-at-Risk* (VaR).

O Cibrius adota os seguintes parâmetros para o cálculo do VaR: Intervalo de confiança de 95% e horizonte temporal de 21 dias úteis. Com relação aos limites, para os segmentos de renda fixa e renda variável, valem:

- Segmento de renda fixa: 1,5%;
- Segmento de renda variável: 17%.

A empresa RiskOffice, é a responsável por desenvolver os cálculos. Essas informações são apresentadas em reunião formal e analisadas pelo Comitê de Investimento do Cibrius mensalmente.

4.2 RISCO DE CRÉDITO

O Instituto aplicará seus ativos somente em títulos considerados como de baixo risco de crédito, cujo controle, tanto do bancário como do não bancário, será realizado de acordo com os *ratings* estabelecidos pelas agências classificadoras de risco, sempre respeitando os limites e restrições legais.

As agências em que o Instituto fundamentará suas decisões são as seguintes:

Agencia de Classificação de Risco	Ratings Considerados de Baixo Risco de Crédito
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
LF RATING	AAA, AA,A

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.



Como regra geral, serão adquiridos prioritariamente, títulos públicos federais que apresentem perspectiva de rentabilidade superior à variação da meta atuarial do Instituto, inclusive quanto aos custos operacionais.

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

Para títulos classificados como médio e/ou alto risco de crédito não serão permitidas novas inversões, mas apenas levar ao vencimento os investimentos do passado existentes atualmente, que a própria falta de liquidez, impede sua realização. A existência deste tipo de ativo em algum fundo de investimentos poderá alterar este percentual, entretanto deverá estar dentro dos limites aceitáveis e permitidos pela legislação.

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 à compliance notificar à Diretoria-Executiva, que após sua avaliação, decidirá sobre a venda ou manutenção do referido ativo em sua carteira.

4.4 RISCO DE LIQUIDEZ

O gerenciamento do risco de liquidez é uma preocupação constante para o Instituto e, como prudência, o mesmo mantém um percentual mínimo de seus recursos totais em ativos de liquidez imediata. Com a adoção dessa política, o Cibrius reduz a possibilidade de que haja dificuldade em honrar seus compromissos previdenciários no curto prazo.

4.5 RISCO SISTÊMICO

O CIBRIUS monitora o risco sistêmico do sistema financeiro nacional, o qual está inserido. Representa o risco de que uma instituição financeira não tenha recursos suficientes para pagar outra, fazendo com que esta outra não pague uma terceira e assim por diante, daí resultando um "efeito dominó," que pode levar ao colapso todo o sistema financeiro, ou seja, a uma crise sistêmica, entendida como uma interrupção da cadeia de pagamentos da economia.

No Brasil, existem mecanismos de segurança e instrumentos, desenvolvidos pelo Bacen - como o Sistema de Pagamentos Brasileiro, conhecido como SPB, e a Transferência Eletrônica Disponível (TED) - que visam impedir que, ao fim de cada dia, haja operações financeiras não encerradas, isto é, sem transferência efetiva dos recursos financeiros envolvidos, notadamente em grandes transações.



4.6 RISCO OPERACIONAL E DE CONTROLES INTERNOS

O CIBRIUS, atendendo a Resolução MPS/CGPC nº 13 de 01 de outubro de 2004, monitora 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.

4.7 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.



PARTE II – Alocação dos Ativos de Investimentos

5 RESULTADO DO ESTUDO DE ALM

5.1 RESUMO

A tarefa mais difícil para os administradores de um fundo de pensão, além da gestão de seus Planos de Benefícios, é atingir sua meta atuarial. No caso do Instituto CONAB de Seguridade Social a meta que vigora atualmente é a TR (Taxa Referencial da Economia), acrescida de juros de 6% ao ano.

As técnicas de ASSET LIABILITY MODELING (ALM) – casamento do Ativo e Passivo - destinam-se a aperfeiçoar a alocação dos ativos nos fundos de pensão, considerando as características do passivo formado pelas contribuições do participante e das empresas patrocinadoras ao plano de benefício a que o participante está vinculado ao longo de sua vida ativa e, ainda, pelos benefícios esperados pelos participantes durante o recebimento dos benefícios na condição de aposentados. Para os gestores, as técnicas de ALM constituem-se em um ferramental essencial para a gestão dos recursos confiados pelos participantes juntamente com as empresas patrocinadoras. As empresas tem no ALM um importante aliado na redução do risco de futuros problemas financeiros nas Instituições patrocinadoras. Esse aspecto é importante dentro do ambiente moderno de evolução nas práticas e no planejamento de investimentos dos Fundos de Pensão.

6 INTRODUÇÃO

6.1 APRESENTAÇÃO DO TRABALHO

Apesar de ser um assunto moderno e muito difundido atualmente na mídia, a previdência complementar tem uma característica pouco discutida: a natureza dos riscos dos investimentos e o seu gerenciamento. Como não se pode ignorar a sua existência, criou-se a necessidade de desenvolver métodos e instrumentos teóricos dotados de grande potencial estatístico para serem empregados nos fundos de pensão visando mensurar os riscos inerentes à gestão de investimentos nos fundos.

Algumas ferramentas, como o modelo de Markowitz (Fronteira Eficiente), os modelos de preço e cálculo das letras gregas para opções, o Valor no Risco (VAR), o “Stress Test”, o “Duration”, o “Down Side Risk” e o “Asset Liability Modeling” (ALM) já estão sendo empregadas com a finalidade de prever e minimizar o risco.

Devido às características de sua estrutura, utilizou-se para esse estudo os benefícios previdenciários proporcionados pelo Cibrius, buscando através do estudo das novas ferramentas



de apreciação de cenário econômico uma condução mais acertada na gestão do seu fundo de pensão.

A metodologia escolhida é a ALM (Asset Liability Modeling) que promete evidenciar as situações favoráveis e desfavoráveis projetando fluxos do passivo por intermédio de variantes específicas.

Ao buscar o conhecimento em relação ao futuro do passivo da instituição, por meio das técnicas oferecidas na metodologia ALM, pretende-se também estabelecer um cenário favorável para a implantação de outras ferramentas avançadas que determinem com segurança os riscos relacionados à gestão de investimentos do Fundo. A coesão entre as análises de riscos de ativo e passivo levará a uma performance administrativa mais segura e adequada por parte dos atuais e futuros gestores.

6.2 O PROBLEMA

Um dos desafios para as gestões dos fundos de pensão é o controle de risco. Para tanto o Cibrius como os demais fundos do setor que, por determinação legal, deverá utilizar-se de mecanismos que eliminem ou minimizem a probabilidade de que ameaças se concretizem em perdas efetivas.

Essas ameaças podem se manifestar das seguintes formas:

- Risco de Liquidação – possibilidade de não garantir os benefícios futuros;
- Risco de Crédito – é a probabilidade de não cumprir com suas obrigações;
- Risco de Mercado ou de liquidez – probabilidade de não obter o retorno esperado nos investimentos;
- Risco operacional – falta de consistência nas informações, que deverão estar preconizados na Política de Investimentos das instituições.

Nesse contexto, enfatiza-se a necessidade de dos Institutos adotarem políticas e ações voltadas à “gestão de risco atuarial”, visando o constante monitoramento e desenvolvimento de mecanismos de controles internos capazes de acompanhar e avaliar os riscos à saúde financeiro-atuarial e ao seu equilíbrio do plano de benefícios, obrigatoriamente interagindo com o atuário do plano, de modo a:

- a) conhecer e discutir as hipóteses e premissas atuariais;



- b) acompanhar o Demonstrativo dos Resultados da Avaliação Atuarial do Plano de Benefícios - DRAA;
- c) garantir a fidelidade e integridade do cadastro dos participantes;
- d) exigir testes de aderência das hipóteses e premissas utilizadas;
- e) implementar ajustes quando necessários;
- f) garantir o bom funcionamento dos controles internos.

A falta de controle do risco atuarial conduz à incerteza na definição de cenários, bem como pode permitir a utilização de hipóteses, premissas e métodos que não estejam adequados e aderentes à realidade do plano de benefícios e à massa de participantes, como: regimes financeiros, tábuas de mortalidade, tábuas de entrada em invalidez e de inválidos, taxa de juros, crescimento salarial, rotatividade, inflação, plano de custeio, etc.

6.3 OBJETIVOS

6.3.1 Objetivo Geral

Sustentar, por meio de estudo, a eficácia da implantação de novas ferramentas estatísticas para obtenção de uma visão atuarial o mais realista possível.

6.3.2 Objetivos Específicos

- Estudar as técnicas de ASSET LIABILITY MODELING – ALM, no seu aspecto numérico computacional;
- Projetar o fluxo do passivo do Cibrius visando compor o quadro de risco atuarial;
- Preparar o caminho, por meio da avaliação atuarial obtida, para que novas metodologias de análise de riscos financeiros possam ser otimizadas pela gestão de investimentos da instituição.

6.4 JUSTIFICATIVA

Nos últimos dez anos, diversos eventos afetaram o mercado financeiro ocasionando perdas nos ativos gerenciados pelas gestões de fundos de pensão. No sentido de resguardar as instituições dos riscos sistêmicos, torna-se indispensável a aplicação de ferramentas econômico estatístico atuariais visando a projeção de um cenário do passivo atuarial num horizonte de planejamento para os próximos cinquenta anos. Essa necessidade agravou-se pela evolução na longevidade da população, neste caso específico a população vinculada aos planos de previdência complementar, e desta forma, aplicar procedimentos que visem à garantia de pagamentos dos benefícios enquanto devidos.



Essa necessidade foi sentida pelos órgãos regulamentadores que, no intuito de prevenir e resguardar os interesses dos participantes e beneficiários das instituições atuantes no ramo de fundo de pensão, aprovando legislação específica que regulamentou e padronizou as informações que devem ser fornecidas por essas instituições. Um exemplo desse interesse foi demonstrado com a edição da Resolução CGPC nº 13, que define, entre outras, a obrigatoriedade de a instituição desenvolver ferramentas e programas de prevenção aos riscos inerentes às Institutos de previdência complementar.

7 SALDAMENTO DO PLANO DE BENEFÍCIOS CONAB

7.1 HISTÓRICO E OBJETIVO

O saldamento iniciou-se no término do período de Intervenção Federal, a que a Instituto vinha sendo submetida, o qual perdurou por 7 anos.

O saldamento do plano de benefícios CONAB administrado pelo CIBRIUS tem por objetivo primordial, a contratação das insuficiências atuariais, propiciando o equilíbrio financeiro e atuarial do plano, para arcar como os compromissos atuais e futuros dos benefícios garantidos pelo regulamento do plano ao conjunto de participantes e assistidos.

Além da contratação do passivo atuarial, que ameaça a sobrevivência do plano, o saldamento tem importância vital para a resolução de outros problemas que estão afetando diretamente o patrimônio dos participantes.

O mais grave destes problemas está atrelado às ações judiciais que os participantes assistidos estão impetrando contra o plano, no sentido de ser alterado o indexador que atualiza dos benefícios concedidos da atual TR – Taxa Referencial para o INPC – IBGE.

Este problema ocasionou o contingenciamento de 109 milhões, que constituíam o fundo de oscilação de risco previdenciário.

Este montante que estava alocado neste fundo, tinha como meta a redução da taxa de juros atuarial, objetivando dar maior sustentabilidade ao plano em um cenário de juros cada vez mais baixos.

Contudo, o número de ações judiciais cresceu de forma inesperada, resultando em decisões judiciais, em parte, favorável aos participantes, majorando o valor das reservas matemáticas de benefícios concedidos, além de valores retroativos ao exercício de 2000, ano em que a TR passou a declinar frente ao INPC-IBGE.



Aliado a este fato, o pagamento aos autores nas ações judiciais julgadas procedentes, tiveram valores considerados relevantes sob o ponto de vista de risco ao patrimônio, sendo então, decidido pela Diretoria e pelo Conselho Deliberativo, reverter o valor alocado no fundo de oscilação de risco previdenciário para o passivo contingencial. O processo de saldamento deverá resolver este problema, uma vez que na proposta o indexador será alterado para o INPC-IBGE.

Com relação ao passado, os valores realocados para o contingencial estão sendo monitorados e recalculados anualmente, para fazer frente a pagamentos retroativos, caso a sentença assim o determine.

O montante financeiro resultante do saldamento dependerá da modelagem, ou seja, dos parâmetros que serão definidos para cálculo do benefício saldado e os benefícios que serão oferecidos adicionais aos que constam do regulamento atual.

A forma de pagamento dependerá de fluxo atuarial e deverá estar em consonância com a legislação pertinente que atualmente é regulada por Resolução do Conselho de Gestão da Previdência Complementar – CGPC, de nº 18 de 28/03/2006, que em seu anexo, nos itens 10 e 10.1 dispõem o seguinte:

10. O prazo máximo para amortização de parcela de reserva matemática de benefícios a conceder, não coberta pela contribuição normal, equivalerá ao somatório do produto de cada tempo de serviço futuro pela projeção do valor do benefício programado dos participantes ativos, sendo este valor dividido pelo somatório do valor do benefício programado dos participantes ativos, de tal forma que este encargo esteja totalmente integralizado quando da concessão do benefício.

10.1 Para fins do disposto no item 10, o tempo de serviço futuro corresponderá à diferença entre a idade em que o participante cumpriria todos os requisitos para recebimento do benefício programado e continuado pleno e a idade na data da avaliação atuarial.

Para o perfil da população de participantes do plano de benefícios CONAB, este prazo deverá ser calculado pelo atuário, e considerando as características de nossos participantes, este prazo, provavelmente não será superior a 6 anos.

Contudo, a Secretaria de Previdência Complementar poderá a seu critério, e considerando a característica da empresa patrocinadora, determinar um prazo maior, para capacitar o pagamento, especialmente quando os recursos dependem do Tesouro Nacional, como é o caso da patrocinadora principal do plano, a CONAB.



É importante ressaltar que para um estudo de ALM com um cenário que envolve as perspectivas do saldamento do plano e a entrada de recursos, carecem de informações mais precisas com relação ao montante, a forma e o prazo que estes recursos entrarão na Instituto. Estas informações ainda não são conhecidas, fato que dificulta elaboração do ALM considerando o aporte destes recursos.

Mais coerente seria aguardar o andamento do processo, para que mediante o modelo aprovado e as perspectivas de entrada dos recursos financeiros advindos do saldamento, possamos estabelecer um modelo de ALM que esteja compatível com a realidade.

8 MODELO ALM DO CIBRIUS

O primeiro passo para o desenvolvimento do MODELO ALM DO CIBRIUS é a escolha das metodologias para mensuração do risco por carteira de investimento e a apuração do Valor Presente Líquido do montante financeiro contratado. Por sua vez o VPL é parte integrante do fluxo de ativos e passivos financeiros devidamente marcados a mercado (Mark-to-Market).

8.1 FERRAMENTAS DE MENSURAÇÃO DE RISCO

8.1.1 ANÁLISE DE DESCASAMENTO “MATURITY GAP”

O risco do não cumprimento das obrigações atuariais está diretamente relacionado ao “descasamento” entre os ativos e passivos financeiros, ou seja, as aplicações, seus prazos e suas taxas contratadas versus as obrigações, seus prazos e sua taxa de carregamento. A seguir serão selecionadas as ferramentas de suporte a mensuração do risco de “descasamento”.

- Estrutura do Mercado a Termo (ET);
- Marcação a Mercado dos Títulos de Renda Fixa (Mark-to-Market);
- Prazo Médio Ponderado (Duration);
- Simulador de Cenários (Duration-M);
- Fluxo de Descasamento (Maturity Gap e Stress Test);
- Valor do Risco (Value-at-Risk).

8.2 SOLVÊNCIA

Representa a capacidade dos ativos do Portfólio, aplicados a uma determinada taxa, suportarem o total das despesas corrigidas. Para o Cibrius, dos ativos da carteira de Renda Fixa (Títulos Públicos Federais), subtraímos o Exigível Contingencial, o Exigível Operacional, Fundos, o contrato com a patrocinadora e as despesas previdenciárias e administrativas. Assim,



sem mensurarmos os fatores exógenos, podemos avaliar quantos anos a mais o Cibrius poderá suportar o fluxo de despesas futuras.

8.3 MODELAGEM

Em linha com o estilo de gestão do Cibrius e com foco no conservadorismo, adotaremos em nossos cálculos algumas premissas básicas:

- Subtraímos do total da carteira de investimentos os ativos com menor liquidez: Os Imóveis, a Renda Variável e os Fundos;
- Foram avaliados os ativos financeiros de renda fixa;
- Os passivos financeiros são compostos pelas receitas previdenciárias menos despesas previdenciárias;
- Tal fluxo foi elaborado pela empresa Actuarial Assessoria, no qual contempla os valores relativos ao déficit registrado.
- Os ativos e passivos financeiros foram descontados pela taxa de juros de mercado (E.T);
- O plano está baseado na política macroeconômica;
- Foram considerados tendências, sazonalidades e flutuações de preços;
- Foi considerada meta inflacionária de 4,5% a.a (INPC) mais cupom de 5% a.a;
- O *duration* cujas alocações são mais relevantes é o de aproximadamente 19 anos, conforme gráfico do fluxo previdenciário, página 28.

8.3.1 ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS

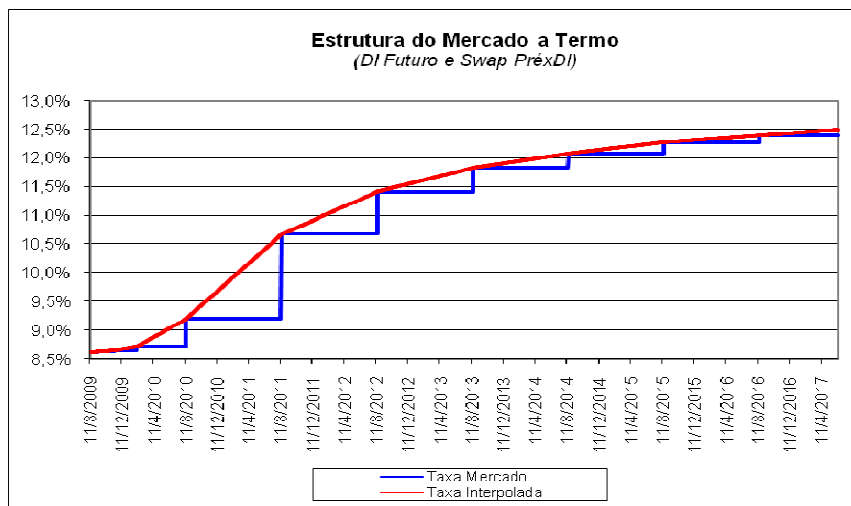
A estrutura a termo da taxa de juros – ET é a curva que relaciona a taxa de juros e o prazo até o vencimento, para títulos de mesma qualidade de crédito, disponíveis em uma mesma data e para uma mesma moeda, tendo como objetivo calcular o valor de mercado de qualquer título ou fluxo de pagamento, sendo muito utilizado na negociação e gerência de risco de carteiras de renda fixa.

De acordo com a Resolução nº 2.972, do Banco Central do Brasil, para a construção da ET é necessário um conjunto de taxas e seus respectivos prazos. Na tabela a seguir colocamos as taxas dos contratos de DI futuro e seus respectivos vencimentos, fazendo uma proporção de fatores, ou seja, transpondo essas taxas para sua rentabilidade diária e ao ano.



Vértices		Taxas Vértices	
D.C.	D.U.	Tx Dia	Tx Ano
1	1	0,033%	8,62%
30	21	0,033%	8,63%
60	42	0,033%	8,64%
90	63	0,033%	8,65%
180	123	0,033%	8,72%
360	252	0,035%	9,20%
720	504	0,040%	10,68%
1080	756	0,043%	11,42%
1440	1008	0,044%	11,84%
1800	1260	0,045%	12,08%
2160	1512	0,046%	12,28%
2520	1764	0,046%	12,40%
2880	2016	0,047%	12,52%
3240	2268	0,047%	12,53%
3600	2520	0,047%	12,54%
3960	2772	0,047%	12,54%
4320	3024	0,047%	12,55%
4680	3276	0,046%	12,31%

DC: Dias Corridos e DU:
Dias Úteis

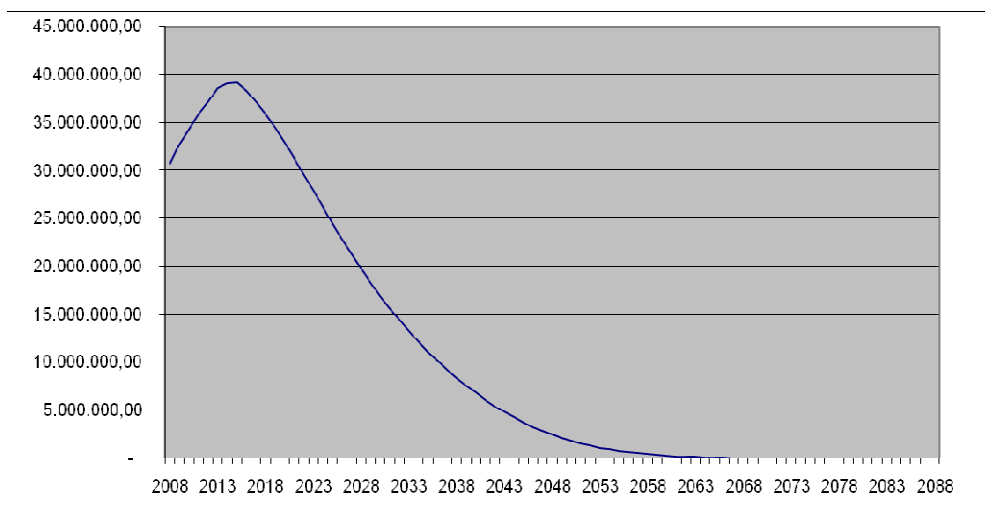




8.3.2 FLUXO PREVIDENCIÁRIO

O fluxo a seguir demonstra, a valor presente, o passivo previdenciário do Instituto, a qual evidencia o ápice de desembolso do plano em 2015, a ser monitorada intertemporalmente pela alocação de recursos mais eficiente possível.

Tal estudo contempla a avaliação atuarial realizada em 31 de agosto de 2008, no qual está de acordo com a metodologia, hipóteses e premissas citadas no relatório de avaliação atuarial anual do plano CONAB realizado pela empresa Actuarial Assessoria e Consultoria atuarial em 26 de fevereiro de 2009.





Para atendimento as exigências legais, especificamente a Resolução CGPC nº 18/2006, foram efetuados estudos de aderência das hipóteses que apontaram dentre as hipóteses analisadas, maior relevância em relação à entrada em invalidez e sobrevivência de inválidos.

Assim, tal fluxo aborda as questões envolvendo o Cibrius, inclusive seu déficit atuarial e saldamento.

8.3.3 DURATION

A definição de prazo médio – Duration, segundo Macaulay, é a média ponderada dos prazos a decorrer dos títulos de uma carteira em função de seus fluxos de caixa, rendimento e valores de resgate, trazidos a valor presente.

A carteira em questão equivale a um título com prazo de aproximadamente 19 anos a decorrer até o seu vencimento, reforçando o indicativo da representativa longevidade dos pagamentos de benefícios desse plano. Isso auxilia a proteção da carteira, pois nesse caso, buscaremos investimentos com aproximadamente o mesmo prazo ou duration que a carteira exige.

8.3.4 MARK TO MARKET – MARCAÇÃO A MERCADO

Consiste em estabelecer o preço atual de uma operação de tal forma que sua reposição permita ao adquirente os mesmos resultados de uma nova operação com características de fluxos de caixa e prazos remanescentes, iguais ao da operação original.

Nesse caso identificamos o fluxo previdenciário e o Portfólio de Investimentos, ambos com suas receitas e despesas, para assim trazê-los a valor presente com base na curva de juros futura.

8.3.5 VAR - VALOR EM RISCO

O VaR tenta resumir em um único número a perda esperada máxima dentro de certo prazo e com certo grau de confiança estatística. Ele avalia a variação esperada do lucro/prejuízo sendo função da distribuição do PL. Torna-se um número de fácil leitura e entendimento que depende do prazo e do grau de confiança desejado. Por ser um instrumento quantitativo, o VaR permite que se avalie sem preconceito todas as possibilidades para o valor de uma carteira, pois mesmo certos cenários considerados quase impossíveis eventualmente acontecem.



Cálculo do VAR por Vértice							
1	21	42	63	126	252	504	756
0,004	0,083	0,167	0,250	0,500	1,000	2,000	3,000
-	24.605.291	15.549.367	887.855	1.907.880	17.839.289	52.145.109	(560.323.133)
-	41.698	52.702	4.514	19.399	362.779	2.120.843	(34.184.152)

Horizonte de Tempo	10	d	Value-at-Risk		
			31/7/2009	PL	
Número de Desvios Padrão	2,33	ND	Valor Presente	11.183.157	408.069.698,65
Volatilidade	0,2760%	σ		VAR	31.798.844
Correlação	0,22	ρ	Valor Máx. (10%)		
Constante de Decaimento	0,54	K	40.806.970		
Multiplicador	2,47	Mt			

Desvio padrão: Medida estatística de dispersão de uma distribuição de frequência em torno de sua média. Mede o quanto os valores se distanciam da média da amostra. Em teoria, representa uma projeção de riscos futuros num investimento;

Volatilidade: é utilizado para designar a sensibilidade de um determinado ativo às variações dos mercados financeiros;

Correlação: Relação mútua entre dois termos;

Decaimento: Resulta em suavizar o impacto na carteira de investimentos;

Multiplicador: É tratado como função decrescente da volatilidade. Leva em consideração a distribuição de frequências da volatilidade padrão e os valores desejados para o maior e para o menor valor do multiplicador.

9 ALOCAÇÕES

O desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro nos últimos anos trouxe um panorama positivo. Enquanto muitos outros países enfrentam uma desaceleração preocupante de suas economias, o desempenho consistente do Brasil é prova do potencial de crescimento das economias emergentes. Os sólidos fundamentos da economia brasileira estão baseados na consolidação da democracia, estabilidade da moeda, forte regulação do sistema financeiro nacional, diminuição do risco operacional em função da implantação do SPB – Sistema de Pagamento Brasileiro em 2001, controle inflacionário e queda consistente da taxa de juros. Esses fatores são os mesmos que levaram o Brasil ao Investment Grade, o que gerou fluxos positivos de recursos financeiros vindo do exterior.



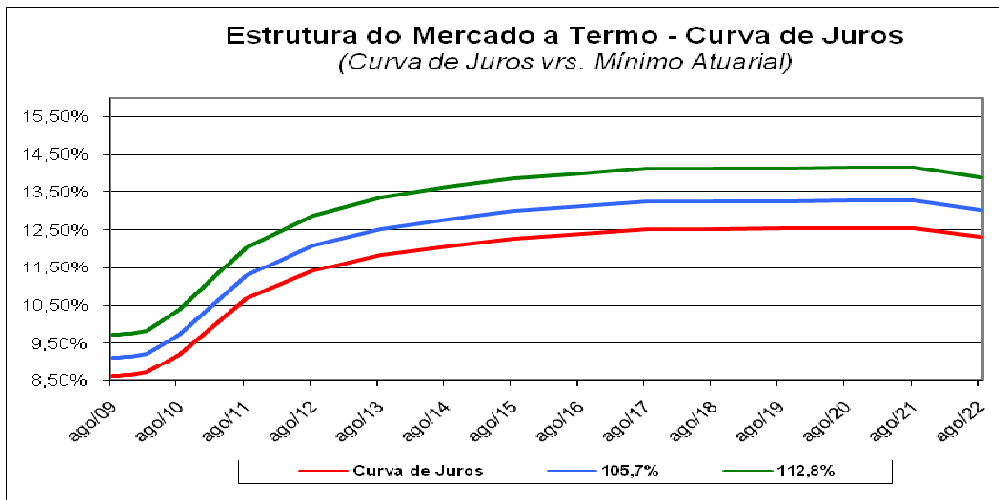
A crescente complexidade das relações econômicas modernas ocorre pelo fenômeno da globalização sobre os mercados de bens e de ativos, através das correias de transmissão dos juros e do câmbio, em regime de flutuação. Tal complexidade demanda uma visão holística dentro do processo decisório dos investimentos, especialmente quando se trata de aplicadores institucionais do tipo previdenciário, de horizonte dilatado. A diversificação de carteiras se torna fundamental, para tanto, utilizaremos os principais segmentos (Renda Fixa e Renda Variável) para otimizar a alocações dos recursos de forma a respeitar o trinômio risco-retorno-liquidez.

9.1 RENDA FIXA

Segundo a teoria econômica, o comportamento da taxa de juros pode ser explicado sob três aspectos. A teoria das expectativas, de autoria de Irving Fischer; a teoria dos nichos de mercado e a teoria do prêmio da liquidez, de autoria de Böhm-Bawerk.

A que mais se assemelha ao mercado brasileiro é a “teoria do prêmio de liquidez”. Esta teoria decorre das incertezas dos aplicadores com relação à evolução das taxas de juros no futuro. Portanto, quanto maiores os prazos das aplicações, maiores os riscos de perda por uma eventual elevação das taxas, e para prazos menores taxas menores. Resumidamente, nesta teoria que explica a formação da taxa de juros, quanto menor a taxa presente maior a sua expectativa de elevação e, portanto, aplicações de prazo mais longo exigem maiores prêmios e conseqüentemente maiores taxas.

Ficou evidenciado pelo estudo que os prêmios da curva futura de juros estão apenas a partir do ano de 2015. Dessa forma a recomendação é “alongar” os investimentos em Títulos de Renda Fixa buscando melhor relação entre risco x retorno e diminuir o risco de realocação desses recursos.



Meta Atuarial	Projeção	<i>Previsão (INPC + 5%):</i>	9,7%
INPC:	4,5%	CDI 252:	9,2%
CUPOM:	5,0%	Relação CDI 252:	105,7%
		Relação CDI Dia:	112,82%



9.2 RENDA VARIÁVEL

Com a tendência da queda de juros se confirmando, os investidores tendem a migrar seus investimentos para a bolsa. Esse movimento será mais sólido do que em anos passados, pois o cenário econômico atual corrobora para tal.

Com a forte diminuição dos prêmios na Renda Fixa, os investidores terão que buscar alternativas para atingir seu exigível atuarial, para tanto o caminho natural é o risco de crédito privado que, para esse caso, atenderia em parte, pois para curva longa seu risco ainda é muito alto.

Em 2008, a economia brasileira atingiu nota de Investment Grade pelas principais agências de rating do mundo, passando maior segurança e credibilidade para os investidores.

Ainda, dentro da teoria econômica, a remuneração das ações são os dividendos e em uma economia madura esses passam a ter grande representatividade mediante o custo de oportunidade (taxa de juros em queda), o que justifica a orientação por maior alocação de recursos nesse segmento de mercado. Diante desse quadro observamos que o ganho de capital passa a ser secundário, desde que a carteira de ações seja composta por empresas globais, competitivas e que prezem pela perenidade.



9.3 ALOCAÇÃO SÍNTESE

Considerando as premissas e as variáveis estáticas apresentadas anteriormente, tomamos como base a posição dos investimentos do Cibrius em 31/07/2009 e, a partir daí, sugerimos utilizar o modelo proposto que está em conformidade com a situação atual do plano e da economia mundial, uma vez que atende a uma série de premissas e objetivos estratégicos, estes já demonstrados anteriormente, além de possuir maior relação risco/retorno que a alocação atual existente:

Alocações Propostas

Ano	R. Fixa	Inv. Estruturados	R. Variável	Empréstimos	Imóveis
2010	75,50%	3,00%	14,00%	3,00%	4,50%
2011	72,50%	5,00%	15,00%	3,00%	4,50%
2012	71,50%	5,00%	16,00%	3,00%	4,50%
2013	70,50%	5,00%	17,00%	3,00%	4,50%
2014	70,50%	5,00%	17,00%	3,00%	4,50%

Aprovada pelo Conselho Deliberativo em 17/12/2009