

## **RESOLUÇÃO FUNSERV Nº 002/2015, DE 08 DE DEZEMBRO DE 2015.**

Dispõe sobre as aplicações dos recursos do Regime Próprio de Previdência Social do Município de Sorocaba.

ANA PAULA FÁVERO SAKANO, Presidente da Fundação da Seguridade Social dos Servidores Públicos Municipais de Sorocaba, considerando a necessidade de atender a Resolução BACEN Nº 3.922, de 25 de novembro de 2010 e Portaria do Ministério da Previdência Social nº 519, de 24 de agosto de 2011 e suas alterações, resolve definir a Política de Investimentos dos Recursos Previdenciários para o exercício de 2016.

### ***SEÇÃO I - DOS PRINCÍPIOS BÁSICOS***

Artigo 1º – Fica estabelecido que os recursos do Regime Próprio de Previdência Social do Município de Sorocaba devem ser aplicados de acordo com a legislação vigente e as disposições desta resolução, tendo presentes as condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência.

### ***SEÇÃO II - DO MODELO DE GESTÃO***

Artigo 2º - A FUNSERV adotara o modelo de gestão próprio, com decisões relativas a Política de Investimentos de competência do Presidente da FUNSERV, Diretoria Executiva, Conselho Administrativo, Conselho Fiscal e Comitê de Investimentos.

### ***SEÇÃO III – DA ALOCAÇÃO DE RECURSOS***

Artigo 3º - As aplicações dos recursos serão realizadas com transparência nos ativos autorizados pela legislação vigente e na forma expressa desta resolução.

Parágrafo único: - Os recursos serão alocados em Títulos Públicos Federais, Fundos de Investimentos Específicos, Poupança, Operações Compromissadas e Fundos de Investimentos Imobiliários.

Artigo 4º - Os segmentos de aplicação utilizados serão aqueles definidos pela legislação em vigor e limitados conforme segue:

I - Até 100 % ( cem por cento) no segmento Renda Fixa.

II - Até 30% ( trinta por cento ) no segmento Renda Variável.

III – Até 1% (um por cento ) em disponíveis financeiros e sem limite para alocação em Imóveis no segmento imobiliário.

§ 1º - No segmento de Imóveis poderão ser alocados os valores, desde que precedido de avaliação por profissionais credenciados.

§ 2º - Até 5% ( cinco por cento) em operações compromissadas, que serão permitidas desde que lastreadas em títulos públicos federais.

§ 3º - Os limites de investimentos por ramo de ativo, fundos de investimentos e composição de ativos estão previstos abaixo :

TABELAS DE LIMITES DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS		LIMITES MÁXIMOS	
ITENS	ALOCAÇÃO DOS RECURSOS	LIM. 3922/10	POLIT.INV.
	<b>RENTA FIXA – ARTIGO 7º</b>		
1	Títulos Tesouro Nacional – SELIC – Artigo 7º, I, “a”	100%	50%
2	FI 100% Títulos TN – Artigo 7º, I, “b”	100%	80%
3	Operações Compromissadas – Artigo 7º, II	15%	5%
4	FI Renda Fixa/Referenciados RF – Artigo 7º, III	80%	80%
5	FI Renda Fixa/Referenciados RF – Artigo 7º, IV	30%	30%
6	Poupança – Artigo 7º, V	20%	10%
7	FI em Direitos Creditórios – Aberto – Artigo 7º, VI	15%	6%
8	FI em Direitos Creditórios – Fechado – Art. 7º, VII “a”	5%	4%
9	FI Renda Fixa “Crédito Privado” – Art. 7º, VII, “b”	5%	5%
	<b>RENTA VARIÁVEL – ARTIGO 8º</b>		
10	FI Ações Referenciados – Artigo 8º, I	30%	10%
11	FI de Índices Referenciados em Ações – Artigo 8º, II	20%	5%
12	FI em Ações – Artigo 8º, III	15%	5%
13	FI Multimercado – aberto – Artigo 8º, IV	5%	5%
14	FI em Participações – fechado – Artigo 8º, V	5%	5%
15	FI Imobiliário – cotas negociadas em bolsa, Artigo 8º, VI	5%	5%

### **SUBSEÇÃO I - DOS TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS**

Artigo 5º - O Comitê de Investimentos aprovará pela maioria de seus membros a aquisição de novos títulos públicos ou venda dos já em carteira.

§ 1º - Para aquisição de títulos será definido seu tipo, o vencimento e o valor previsto da aquisição, devendo ser consultado o preço médio praticado pelo mercado, não podendo seu valor ser inferior a 5% ( cinco por cento ) desse.

§ 2º - Para venda de títulos deverá ser consultado o preço médio praticado pelo mercado, não podendo o valor da venda ser inferior a 5% ( cinco por cento ) desse.

§ 3º - As operações que envolvam os ativos previstos no caput deste artigo deverão ser realizadas por meio de plataformas eletrônicas administradas por sistemas autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nas suas respectivas áreas de competência, admitindo-se, ainda, aquisições em ofertas públicas do Tesouro Nacional por intermédio das instituições constantes do Artigo 9º.

## ***SUBSEÇÃO II – DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS ESPECÍFICOS***

Artigo 6º - Para aplicação dos recursos em moeda corrente serão utilizados os fundos de investimentos dos tipos: Exclusivos de Títulos Públicos Federais, Referenciados, Renda Fixa, Ações, Multimercado, Direitos Creditórios, Imobiliários, Participações com as seguintes características:

I – até 80% ( oitenta por cento ) em fundos de investimento referenciados e de renda fixa compostos exclusivamente por títulos públicos federais, operações compromissadas lastreadas por títulos públicos federais, operações de “hedge” de futuros limitada até uma vez o patrimônio do fundo de investimento e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;

II – até 80% (oitenta por cento) em cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;

III – até 30% (trinta por cento) em cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

IV – até 6% ( seis por cento) em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

V – até 4% (quatro por cento) em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, constituídos sob a forma de condomínio fechado;

VI – até 5% (cinco por cento) em cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa que contenham em sua denominação a expressão “crédito privado”.

VII – até 10% (dez por cento) em cotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto e classificados como referenciados que identifiquem em sua denominação e em sua política de investimento indicador de desempenho vinculado ao índice Ibovespa, IBrX ou IBrX-50;

VIII – até 5% - (cinco por cento) em cotas de fundos de índices referenciados em ações, negociadas em bolsa de valores, admitindo-se exclusivamente os índices Ibovespa, IBrX e IBrX-50;

IX – até 5% (cinco por cento) em cotas de fundos de investimento em ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos dos fundos determinem que as cotas de fundos de índices referenciados em ações que compõem suas carteiras estejam no âmbito dos índices Ibovespa, IBrX e IBrX-50;

X – até 5% (cinco por cento) em cotas de fundos de investimento classificados como multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos determinem tratar-se de fundos sem alavancagem;

XI – até 5% (cinco por cento) em cotas de fundo de investimento em participações, constituídos sob a forma de condomínio fechado;

XII – até 5% (cinco por cento) em cotas de fundos de investimento imobiliário, com cotas negociadas em bolsa de valores.

§ 1º - A escolha de novos fundos será realizada mediante comparativos de rentabilidade, volatilidade, risco em função dos indexadores e objetivos de rentabilidade dentro das instituições pré-definidas e também análise da composição, os prospectos e regulamentos dos mesmos e obedecidos os critérios estabelecidos em legislação vigente, bem como pelo pré cadastramento dos novos gestores e

administradores dos fundos, nos termos da portaria 519 de 24/8/11 da MPS apresentado os seguintes documentos, relatórios e declarações:

- a) atos de registro ou autorização para funcionamento expedido pelo Banco Central do Brasil ou Comissão de Valores Mobiliários ou órgão competente;
- b) observação de elevado padrão ético de conduta nas operações realizadas no mercado financeiro e ausência de restrições que, a critério do Banco Central do Brasil, da Comissão de Valores Mobiliários ou de outros órgãos competentes desaconselhem um relacionamento seguro.
- c) relatório contendo a análise do histórico e experiência de atuação do gestor e do administrador do fundo de investimento e de seus controladores;
- d) relatório e documentos com o volume de recursos sob sua gestão e administração, bem como a qualificação do corpo técnico e segregação de atividades;
- e) relatório com a avaliação da aderência da rentabilidade aos indicadores de desempenho e riscos assumidos pelos fundos de investimentos sob sua gestão e administração, no período mínimo de dois anos anteriores ao credenciamento.

§ 2º - Poderão ser utilizados os fundos de investimento em cotas, desde que respeitados as mesmas características apontadas por fundos de investimento equivalente, e de seus limites.

§ 3º - Fica condicionado, mediante termo específico, o pagamento de taxa de performance na aplicação dos recursos do RPPS em cotas de fundos de investimento, ao atendimento, além da regulamentação emanada dos órgãos competentes, especialmente da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, no mínimo, dos seguintes critérios:

- a) que o pagamento tenha a periodicidade mínima semestral ou que seja feito no resgate da aplicação;
- b) que o resultado da aplicação da carteira ou do fundo de investimento supere a valorização do índice de referência;
- c) que a cobrança seja feita somente depois da dedução das despesas decorrentes da aplicação dos recursos, inclusive da taxa de administração; e
- d) que o parâmetro de referência seja compatível com a política de investimento do fundo e com os títulos que efetivamente o componha.

§ 4º É vedado o pagamento de taxa de performance quando o resultado do valor da aplicação for inferior ao seu valor nominal inicial ou ao valor na data da última cobrança.

#### ***SUBSEÇÃO IV - DA POUPANÇA***

Artigo 7º - A aplicação em poupança dos recursos em moeda corrente fica limitada em 10% ( dez por cento) nas instituições financeiras previstas no Artigo 9º.

#### ***SUBSEÇÃO V - DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIOS***

Artigo 8º - Fica permitida a utilização dos fundos de investimento imobiliários sem limite de valor, desde que as cotas sejam integralizadas somente com os bens imóveis pertencentes ao Regime Próprio de Previdência Social.

Parágrafo único – até 5%(cinco por cento) em cotas de fundos de investimento imobiliário, com cotas negociadas em bolsa de valores.

#### ***SEÇÃO IV - DA ESCOLHA DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS***

Artigo 9º - As instituições financeiras a serem utilizadas deverão ser preferencialmente os bancos oficiais com funcionamento autorizado pelo Banco Central do Brasil e classificação de “rating” de baixo risco de crédito equivalente e acima ao “BBB.br” realizada por agência classificadora em funcionamento no país .

Parágrafo único - Os recursos em moeda corrente ficam mantidos nas atuais instituições utilizadas, a saber:

***I - CAIXA ECONÔMICA FEDERAL***

***II - BANCO DO BRASIL***

***III - BANCO BRADESCO***

***IV – BANCO SANTANDER***

***V – ITAÚ UNIBANCO S.A.***

Os critérios utilizados para manutenção das instituições financeiras atualmente utilizadas incluindo o grupo econômico a qual pertencem, foram as 5 ( cinco ) maiores instituições financeiras no Ranking de Gestão de Fundos de Investimento, de acordo com classificação Anbima, tendo como data base 31 de outubro do ano da aprovação da política de investimento.

Sendo obrigação das instituições acima credenciadas a entrega da documentação e preenchimento de formulário de credenciamento a ser retirado na FUNSERV, devendo ser atualizada a cada seis meses ou quando sofrer qualquer alteração.

Antes da realização de qualquer operação, o Comitê de Investimento deverá assegurar que as instituições escolhidas, os gestores e administradores dos fundos, contemplem o exigido na Portaria Nº 519, de 24 de Agosto de 2011 e suas alterações.

## ***SEÇÃO V - DO INDEXADOR E DA RENTABILIDADE***

Artigo 10 - O indexador primário da carteira é o INPC ( Índice Nacional de Preços ao Consumidor ) mais 5,5% ( cinco e meio por cento ) e o indexador secundário será a variação do CDI (Certificado de Depósito Interbancário ) divulgado pelo Banco Central do Brasil.

Artigo 11 – A meta da rentabilidade primária anual será de 100% ( cem por cento ) do INPC mais 5,5% ( cinco e meio por cento ) e a secundária será de 90% ( noventa por cento ) do CDI.

Parágrafo único - As reuniões ordinárias do Comitê de Investimentos ocorrerão mensalmente para discussão e adoção de medidas necessárias para o cumprimento da rentabilidade.

## ***SEÇÃO VI - DA DISTRIBUIÇÃO DOS RECURSOS***

### ***SUBSEÇÃO I - ESTRATÉGIA DE DISTRIBUIÇÃO DE RECURSOS***

Artigo 12 - Os recursos serão distribuídos entre as instituições financeiras autorizadas, vedada a aplicação os recursos acima de 50% ( cinquenta por cento ) de sua totalidade em uma única instituição.

### ***SUBSEÇÃO II - DA ESTRATÉGIA DE TRANSFERÊNCIA DE RECURSOS***

Artigo 13 - Os recursos em moeda corrente poderão ser redistribuídos ou transferidos na sua totalidade ou parcialmente dentro das opções de investimento previstas na Seção III e nas instituições do Artigo 9º, pelo Presidente, Diretoria Executiva, Comitê de Investimentos e Conselho Administrativo limitado mensalmente, a saber:

- I - Até 5% ( cinco por cento ) do total de recursos pelo Presidente e Diretor Administrativo e Financeiro;
- II – Acima de 5% ( cinco por cento ) até 60 % ( sessenta por cento ) do total de recursos com aprovação do Comitê de Investimentos;
- III - Acima de 60% ( sessenta por cento ) do total de recursos com aprovação do Comitê de Investimentos e do Conselho Administrativo.

Artigo 14 - Fica permitida pelo Comitê de Investimentos transferências de emergência até a totalidade dos recursos em moeda corrente existentes entre as instituições pré-aprovadas por um período de até 15 ( quinze ) dias, submetendo-se à aprovação do Conselho Administrativo a operação realizada.

### ***SUBSEÇÃO III - DO RESGATE DE VALORES***

Artigo 15 - Os valores a serem resgatados para atender as despesas previdenciárias e administrativas, serão movimentados pelo Presidente da FUNSERV e Diretor Administrativo Financeiro, até o limite de 1,7 ( um inteiro e sete décimos ) do valor da folha previdenciária do mês anterior.

### ***SUBSEÇÃO IV – DOS LIMITES EM ÚNICO EMISSOR OU FUNDO PREVIDENCIÁRIO***

Artigo 16. Fica limitado a 20% ( vinte por cento) dos recursos em moeda corrente as aplicações em títulos ou valores mobiliários de emissão de uma mesma pessoa jurídica, de sua controladora, de entidade por ela direta ou indiretamente controlada e de coligada ou quaisquer outras sociedades sob controle comum.

Parágrafo único. O limite estabelecido no caput não se aplica aos títulos de emissão do Tesouro Nacional.

Artigo 17- Fica limitado a 20% ( vinte por cento) dos recursos em moeda corrente do Regime de Previdência Social em um mesmo fundo de investimento de renda fixa ou em fundo de investimento de ações referenciados em índice Ibovespa, IBrX ou IBrX-50.

### ***SEÇÃO VII - DOS RISCOS***

Artigo 18 - É relevante mencionar que qualquer aplicação financeira estará sujeita à incidência de fatores de risco que podem afetar adversamente o seu retorno, entre eles:

- Risco de Mercado – é o risco inerente a todas as modalidades de aplicações financeiras disponíveis no mercado financeiro; corresponde à incerteza em relação ao resultado de um investimento financeiro ou de uma carteira de investimento, em decorrência de mudanças futuras nas condições de mercado. É o risco de variações, oscilações nas taxas e preços de mercado, tais

como taxa de juros, preços de ações e outros índices. É ligado às oscilações do mercado financeiro.

- Risco de Crédito - também conhecido como risco institucional ou de contraparte, é aquele em que há a possibilidade de o retorno de investimento não ser honrado pela instituição que emitiu determinado título, na data e nas condições negociadas e contratadas;
- Risco de Liquidez - surge da dificuldade em se conseguir encontrar compradores potenciais de um determinado ativo no momento e no preço desejado. Ocorre quando um ativo está com baixo volume de negócios e apresenta grandes diferenças entre o preço que o comprador está disposto a pagar (oferta de compra) e aquele que o vendedor gostaria de vender (oferta de venda). Quando é necessário vender algum ativo num mercado ilíquido, tende a ser difícil conseguir realizar a venda sem sacrificar o preço do ativo negociado.

### ***SUBSEÇÃO I – RISCO DE CRÉDITO***

Artigo 19 - Na aplicação de recursos financeiros que exijam classificação do risco de crédito das emissões, dos emitentes (instituições financeiras) ou dos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC) a decisão será fundamentada em classificações de risco baixo acima de BBB+.br.

### ***SUBSEÇÃO II – RISCO DE MERCADO***

Artigo 20 – O controle do risco de mercado deverá ser realizado mediante o acompanhamento das volatilidades máximas dos ativos ou pelo V-A-R (Value at Risk) , de tal forma a não exceder os parâmetros médios de mercado para seus similares.

### ***SUBSEÇÃO III – RISCO DE LIQUIDEZ***

Artigo 21 – Nas aplicações em fundos de investimentos constituídos sob a forma de condomínio fechado, e nas aplicações cuja soma do prazo de carência (se houver) acrescido ao prazo de conversão de cotas ultrapassarem em 180 dias, a aprovação do investimento deverá ser precedida de uma análise que evidencie a capacidade do RPPS em arcar com o fluxo de despesas necessárias ao cumprimento de suas obrigações atuariais, até a data da disponibilização dos recursos investidos.

## ***SEÇÃO VIII – DAS COMPETÊNCIAS***

### ***SUBSEÇÃO I - DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS***

Artigo 22 - O Comitê de investimento é o órgão técnico de apoio do Conselho Administrativo e será composto por 7 ( sete) Membros, com participação obrigatória do Presidente da FUNSERV, Diretor Administrativo e Financeiro e Gestor dos Recursos do RPPS, e os demais membros poderão ser : o

Diretor de Previdência e Assistência Social, membros e ex-membros do Conselho Administrativo e/ou do quadro efetivo e estável da FUNSERV, indicados pelo Conselho Administrativo.

Artigo 23 - A competência do Comitê de investimentos é :

I - Analisar todas as linhas de investimentos e ativos;

II - Pré análise das instituições financeiras a serem utilizadas para investimentos, movimentações e custódia dos recursos;

III - Definição dos Títulos públicos a serem adquiridos e vendidos conforme artigo 5º;

IV - Definição dos Fundos de Investimentos a serem utilizados;

V - Definição e realização de transferências superiores a 5% e até 60% dos recursos para outros ativos visando majorar as rentabilidades e minimizar os riscos.

Parágrafo único - O Comitê de investimento poderá solicitar avaliação técnica de consultoria de ativos.

## ***SUBSEÇÃO II - DO PRESIDENTE DA FUNSERV***

Artigo 24 - Compete ao Presidente da FUNSERV em conjunto com o Diretor Administrativo e Financeiro:

I - A execução da política de investimentos.

II - Movimentação de valores.

III - Definição de saques até o limite estabelecido no artigo 15.

IV - Definição de transferências de valores conforme artigo 13, melhorando a rentabilidade ou reduzindo os riscos.

V - Dar conhecimento da política de investimentos e suas alterações ao Ministério da Previdência Social, entes públicos municipais e segurados do R.P.P.S., através do Diário Oficial do Município e na rede mundial de computadores – internet.

## ***SEÇÃO IX – DA FISCALIZAÇÃO E DO MONITORAMENTO***

Artigo 25 - O Conselho Fiscal e o Conselho Administrativo são os órgãos responsáveis pela fiscalização do cumprimento desta resolução.

Parágrafo único - O Presidente da FUNSERV e o Diretor Administrativo e Financeiro disponibilizarão o acesso às informações e dados necessários para fiscalização.

Artigo 26 - Será monitorado por Consultorias Econômica e Financeira todos os riscos e limites desta resolução, demonstrado através de relatórios.

## ***SEÇÃO X – DA VIGÊNCIA.***

Artigo 27- A política de investimentos será revista anualmente no mês de novembro pelo Conselho Administrativo, Comitês de Investimento, Conselho Fiscal e Comitê Gestor da Saúde.

§ 1º - As reuniões deverão ter a presença mínima de 21 ( vinte e um) membros, e as decisões deverão ser aprovadas por 2/3 ( dois terços ) dos participantes.

§ 2º - As reuniões serão presididas pelo Presidente do Conselho Administrativo e na ausência deste pelo Presidente da FUNSERV.

## ***SEÇÃO XI – DAS DISPOSIÇÕES FINAIS***



Artigo 28 - A FUNSERV promoverá cursos de capacitação e treinamento aos responsáveis pela gestão da política de investimentos.

Artigo 29 – Segue em anexo a esta política de investimento o cenário econômico para 2016 e Macroalocação Estratégica.

Artigo 30- Esta Resolução e suas alterações serão publicadas no Diário Oficial do Município e divulgadas na rede mundial de computadores – internet.

Parágrafo único – A publicidade prevista no caput será efetuada no prazo de 30 (trinta ) dias contados de sua aprovação.

Artigo 31 - Esta Resolução entra em vigor a partir de 01 de janeiro de 2016, ficando expressamente revogada a Resolução Número 005/2014.

ANA PAULA FÁVERO SAKANO  
Presidente

## RESOLUÇÃO FUNSERV Nº 003/2015, DE 08 DE DEZEMBRO DE 2015.

Dispõe sobre as aplicações dos recursos da Assistência à Saúde.

ANA PAULA FÁVERO SAKANO, Presidente da Fundação da Seguridade Social dos Servidores Públicos Municipais de Sorocaba, considerando a necessidade de zelar pelos recursos da Assistência à Saúde do Servidor Público Municipal e seus dependentes, nos termos da Lei Número 10.965/14, resolve definir a Política de Investimentos da Assistência à Saúde.

Artigo 1º – Os recursos da Assistência à Saúde devem ser aplicados de acordo com as disposições desta resolução e as regras estabelecidas na Resolução 002/2015 de 08 de dezembro de 2015, com exceção do limite definido no item 5 da tabela constante do § 3º, do artigo 4º da Resolução 002/2015, tendo presentes as condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência.

Artigo 2º - A FUNSERV adotará o modelo de gestão próprio, com decisões relativas a Política de Investimentos de competência do Presidente da FUNSERV, Diretoria Executiva, Conselho Administrativo, Conselho Fiscal e Comitê de Investimentos.

Artigo 3º - O Comitê de investimento é o órgão técnico de apoio do Conselho Administrativo e será composto pelo Presidente da FUNSERV, Diretor Administrativo e Financeiro, Gestor da Saúde, um membro indicado pelo Conselho Administrativo, e um membro indicado pelo Comitê Gestor da Saúde.

Artigo 4º - Os valores a serem resgatados para honrar os diversos compromissos, serão movimentados pelo Presidente e Diretor Administrativo e Financeiro, além do valor da contribuição mensal da Assistência à Saúde, o limite de até 20% da reserva financeira dos recursos da Assistência à Saúde.

Artigo 5º- Esta Resolução e suas alterações serão publicadas no Diário Oficial do Município e divulgadas na rede mundial de computadores – internet.

Parágrafo único – A publicidade prevista no caput será efetuada no prazo de 30 (trinta ) dias contados de sua aprovação.

Artigo 6º - Esta Resolução entra em vigor a partir de 01 de janeiro de 2016, ficando expressamente revogada a Resolução Número 006/2014.

Sorocaba, 08 de dezembro de 2015.

ANA PAULA FÁVERO SAKANO  
Presidente

## **Cenário Econômico 2016**

A ameaça de dominância fiscal deve fazer com que o Banco Central fique sem ação por um período prolongado. Entramos em uma armadilha na qual subir juros pode causar elevação na expectativa de inflação, e reduzir juros pode causar o mesmo. A percepção de que o BC está restrito pela condução da política fiscal é argumento suficiente para gerar pressão de alta nas expectativas de inflação (Mercado e Focus). Esta situação pode ser agravada a medida que a inflação corrente permanece elevada, sem sinais de recuo relevante. Avaliamos que mar/2016 é um momento chave para a dinâmica do prêmio de risco, no sentido de que ao passar desse momento voltaremos a ter um BC questionado. A trajetória da inflação no curto prazo será essencial.

A última ata do Copom formalizou a mudança no objetivo de política monetária, que antes era entregar a inflação em 2016. Agora a entrega ficou para o horizonte relevante para a política monetária, algo bastante subjetivo. O BC aceitou a realidade de que não terá força nem margem de manobra para reverter a trajetória da inflação corrente e de suas expectativas. Diante da situação, a alternativa do BC será a tentativa de uma intervenção verbal, na qual deve retratar a crescente responsabilidade da política fiscal como fonte dos atuais problemas.

Desta forma, o IPCA terá desaceleração lenta em 2016.

A combinação de enfraquecimento do pilar fiscal, substancial depreciação do real e inação por parte do BC trouxe uma deterioração relevante das expectativas para 2016 e um princípio de desancoragem em 2017/2018.

A forte deterioração do cenário trouxe novos riscos para a inflação em 2016 e 2017, dentre os quais destacamos:

- **Risco Fiscal:** impostos inflacionários como a CIDE e o ICMS, outros ajustes nos combustíveis, por questão de solvência da Petrobras, redução dos subsídios ao transporte público (fragilidade nos municípios) e repasse da CDE;
- **Mercado:** Os estoques altos são evidência de que as empresas estão preservando margens, como questão de sobrevivência. Isso implica que ajustes nos preços serão feitos de forma cautelosa;
- **Câmbio:** Reajuste da energia elétrica de ITAIPU e impacto do passthrough (pelas não-linearidades, temos 4%);
- **Indexação:** Desancoragem das expectativas de inflação faz com que a regra de reajuste de peso forte à inflação passada. Além disso, teremos elevação do salário mínimo em 10%;

- Spillover: É o transbordamento da elevação nos preços administrados sobre os serviços, que tendem a apresentar resistência em 2016;

## PIB

A confiança continua colapsando, o emprego e a renda se contraindo, o custo do crédito aumentando e fatores não econômicos impondo uma barreira de incertezas. Tudo isso acarreta revisões significativas na projeção do PIB do triênio 2015-2017;

## Câmbio

Um conjunto de fatores, como a desaceleração da economia chinesa, redução do esforço fiscal e eventos não econômicos colocaram as expectativas do câmbio em uma trajetória de intensa depreciação. Chama atenção o fato de que isso ocorreu tanto no curto como no médio prazo.

A exposição das empresas brasileiras em dólar se encontra no maior nível da série histórica recente.

O forte crescimento do endividamento no período pós-2008 foi estimulado pelo elevado volume de liquidez e baixas taxas de juros praticadas no período. O Brasil não foi o único emergente a pegar carona nestas condições favoráveis, no entanto, chama atenção o aumento 101% da dívida bruta do setor privado entre o 1T2008 e o 2T2015.

O volume total, de acordo com os últimos dados, é de US\$ 273,4 bi, o que representa cerca de 13% do PIB.

Do ponto de vista da proteção das empresas expostas ao câmbio, o BC estima que 16,8% não possuem nenhum tipo de proteção e que 16% possuem algum tipo de proteção incompleta. Dessa forma, existe uma clara situação de fragilidade do setor privado que pode ser agravada pela forte depreciação do câmbio.

O choque do câmbio é apenas um a mais em um conjunto amplo de fatores negativos para as empresas: inadimplência bancária e não-bancária, aumento no custo de captação e aumento de impostos.

Um próximo passo negativo, como consequência dessa conjuntura, seria o aumento do risco de crédito. Hoje temos uma crise política e econômica devido à condição fiscal. Ainda não temos uma crise de crédito. Esse é o cenário a ser evitado, entretanto, o risco é crescente devido ao impacto sobre o balanço das empresas.

## Resumo das Projeções Macroeconômicas

	2013	2014	2015	2016
PIB	2,30%	-0,10%	-3,2%	-2,0%
IPCA	5,91%	6,41%	10,6%	6,8%
Câmbio	2,35	2,66	4,05	3,95
Selic	10,00%	11,75%	14,25%	14,25%

### Macroalocação Estratégica

Neste sentido e considerando as perspectivas para o ano de 2016 recomenda-se uma posição de ativos mais segura privilegiando um pouco mais recursos vinculados ao CDI-SELIC pós fixados trocando a meta atuarial pela proteção contra possíveis perdas. Igualmente importante é a diversificação da carteira, dentro da legislação vigente podendo-se buscar alternativas de investimentos que possam corroborar com a redução de riscos. Quanto aos prazos recomenda-se que sejam mais curtos, portanto menos voláteis, exceto pela oportunidade de ganhos extras em fundos típicos de maior prazo, podendo ser inclusive com carência de retiradas.

Alertamos sobre os fundos de investimentos estratégicos, ou seja, são fundos que por suas características podem ser desconsiderados dos quadros a seguir, pois garantem os rendimentos no final dos prazos de carência, ou seja, independente do resultado da economia ou inflação, o resultado final destes investimentos será a taxa de juros mais a inflação do período, e neste sentido apesar de serem marcados a mercado e terem potencial de grande volatilidade longo do tempo, no seu vencimento resulta no que foi contratado. Assim sugere-se, excluir tais fundos dos limites a seguir, lidando tão somente com os resultados líquidos dos mesmos. Salientamos que a aquisição destes fundos deve ser

precedida de uma análise de liquidez, avaliando o cruzamento entre os compromissos futuros e as receitas atuais e futuras.

A alocação estratégica sugerida esta demonstrada no quadro a seguir:

Estratégia	% MÍNIMO	% MÁXIMO	% ALVO
IMA-B/IPCA/IDKA IPCA	20	80	40
IRF-M / PRÉ	0	40	10
CDI-SELIC	10	60	40
IMA-G	0	20	6
AÇÕES/IMOB/CRED.PRIV/outros/diversificação	0	10	4

obs: Privilegiar alocação em fundos com prazos mais curtos, exceto por oportunidades em fundos com retornos maiores e eventual carência nos saques.

Lançamentos específicos de fundos com carência e diferenciados deverão ter análise separada, em função das oportunidades a que venham propor.