

REAL GRANDEZA
FUNDAÇÃO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA SOCIAL



Manual de Diretrizes do Processo de Investimentos da FRG 2017

RELATÓRIO DELIBERATIVO

CIRG
Setembro 2017 (2ª Quinzena)
397ª Reunião Ordinária

PARECER DE RISCO E CONFORMIDADE LEGAL – MANUAL DE DIRETRIZES DO PROCESSO DE INVESTIMENTOS DA FRG 2017

A Assessoria de Controles Internos (ACI), segundo o Manual de Organização da REAL GRANDEZA aprovado por meio da RC nº 005/376, de 19/12/2016, é a área operacional responsável pela mensuração, controle e ajuste permanente dos riscos envolvidos no processo de investimentos da REAL GRANDEZA. Dentro de tal contexto, este relatório tem como objetivo atestar que as recomendações elaboradas pela Diretoria de Investimentos e enviadas ao CIRG atendem à legislação vigente e aos diversos normativos internos que tratam sobre o processo de investimentos.

1. Documentação Analisada pela Controladoria Interna

Para verificar o enquadramento das propostas constantes no relatório “Manual de Diretrizes do Processo de Investimentos da FRG 2017” apresentado ao CIRG na 1ª quinzena de outubro de 2017, foram analisados os seguintes documentos:

- (a) Minuta do Relatório enviada pela GOI em 10 de outubro de 2017;
- (b) Políticas de Investimentos dos Planos BD e CD, dos Fundos Assistenciais e do PGA da REAL GRANDEZA;
- (c) Política de Gestão de Risco dos Investimentos da REAL GRANDEZA e Diretrizes do Processo de Investimento.

2. Conclusão

A Assessoria de Controles Internos revisou o relatório “Manual de Diretrizes do Processo de Investimentos da FRG 2017” e ratifica as avaliações de risco constantes deste material, **não verificando desconformidade prévia aos regulamentos internos da REAL GRANDEZA e à legislação vigente nas recomendações apresentadas.**

Rio de Janeiro, 11 de outubro de 2017

Renato Menezes de Oliveira
Analista – Assessoria de Controles Internos

Marcelo Soares Mendonça
Analista – Assessoria de Controles Internos

Abilio Santos Ferreira Filho
Gerente da Assessoria de Controles Internos

Sergio Wilson Ferraz Fontes
Diretor Presidente

MANUAL DE DIRETRIZES DO PROCESSO DE INVESTIMENTOS DA FRG 2017

1. Introdução

O objetivo deste relatório é apresentar as alterações feitas na primeira revisão do Manual de Diretrizes do Processo de Investimentos da FRG (“Diretrizes” ou “Manual”), originalmente escrito em 2011, revisado em 2015 e com previsão de haver revisões periódicas para adaptação aos novos cenários e atuais condições econômicas.

Em 2015, o Manual foi revisto com o intuito de contemplar as alterações no cenário macroeconômico brasileiro, bem como alterações no segmento de Fundos de Pensão, e mesmo dentro da legislação vigente.

No ano de 2017, a revisão do Manual buscou incorporar as diretrizes e a forma de atuação da Real Grandeza nos Investimentos no Exterior realizados pela Entidade.

2. Apresentação

O objetivo do manual é apresentar os objetivos, estratégias e procedimentos de gestão adotados no processo de investimentos da REAL GRANDEZA – FUNDAÇÃO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA SOCIAL. A concepção dessas diretrizes visa fundamentar, consolidar e explicitar as formas mais efetivas de atender os objetivos institucionais definidos pela Diretoria Executiva e pelo Conselho Deliberativo para a gestão dos recursos financeiros por meio de seus diversos normativos internos, tais como o Estatuto Social, o Manual de Princípios de Governança Corporativa, o Código de Ética e as Políticas de Investimentos dos planos de benefícios administrados pela REAL GRANDEZA.

Cada item deste documento contém os aspectos mínimos que deverão ser observados pelos envolvidos nas atividades relacionadas à administração dos ativos financeiros da REAL GRANDEZA, implementando assim práticas que garantam o cumprimento do seu dever fiduciário em relação aos Participantes e Assistidos dos planos de benefícios.

2.1 FONTES

Além da experiência dos colaboradores envolvidos e dos diversos normativos internos da REAL GRANDEZA, foram utilizadas as seguintes fontes para elaboração deste documento:

- *Pioneering Portfolio Management* – David F. Swensen, *Chief Investment Officer*, Yale University;
- *Statement of Investment Policy for Asset Allocation Strategy* - CALPERS, fundo de pensão de funcionários públicos do estado da Califórnia;
- *Pension Fund Investment Management* – Editado por Frank J. Fabozzi;
- Resolução CMN nº 3.792, de 24 de setembro de 2009 – Conselho Monetário Nacional

2.2 METODOLOGIA DE TRABALHO

Em sua 43ª. reunião extraordinária, realizada no dia 17 de agosto de 2010, o Comitê de Investimentos da REAL GRANDEZA (CIRG) aprovou a criação de um Grupo de Trabalho específico para elaborar um plano de diretrizes estratégicas de longo prazo para o processo de investimentos da REAL GRANDEZA, para posterior apreciação do Comitê.

Sendo assim, baseando-se na metodologia apresentada no livro *Pioneering Portfolio Management*, de David F. Swensen, *Chief Investment Officer* do *Endowment* da Yale University, um dos maiores e mais bem sucedidos investidores institucionais conhecidos internacionalmente, este manual aborda os tópicos essenciais para definição do processo de aplicação dos recursos financeiros da REAL GRANDEZA:

- **Missão:** Define as razões que o processo de investimentos da REAL GRANDEZA tem para existir e os propósitos que os envolvidos devem buscar ao acumular recursos financeiros para participantes e assistidos.
- **Objetivos de Investimentos:** Estabelecem qual resultado queremos alcançar e qual o custo necessário para atingir a meta estabelecida. Em termos financeiros, delimita a relação de risco e retorno desejada para a aplicação dos recursos da REAL GRANDEZA.
- **Filosofia de Investimentos:** São as convicções profissionais sobre o comportamento dos ativos financeiros que permeiam o processo de investimentos REAL GRANDEZA, e fundamentam o modo mais efetivo de gerar os retornos necessários para alcançar os objetivos institucionais estabelecidos.
- **Gestão do Portfólio:** Baseando-se na Filosofia de Investimentos previamente elaborada, aborda os procedimentos necessários para a construção das carteiras de ativos financeiros da REAL GRANDEZA e suas políticas de administração para as principais classes de ativos.

2.3 MISSÃO

A missão do processo de investimentos da REAL GRANDEZA é:

“Garantir o pagamento dos benefícios contratados e a contratar, melhorar a qualidade de vida e contribuir para a estabilidade financeira dos Participantes, Assistidos e seus familiares, por meio de uma gestão dos recursos efetuada de forma transparente, eficiente e segura”

2.4 OBJETIVO DE INVESTIMENTO

O objetivo do processo de investimentos da REAL GRANDEZA é:

“Superar as taxas de juros atuarialmente fixadas e preservar a solvência em períodos consecutivos de longo prazo”

Com a finalidade de apenas orientar os envolvidos na aplicação dos recursos, e não especificar um alvo quantitativo obrigatório, baliza-se como uma meta de retorno satisfatória para os planos de benefícios da REAL GRANDEZA, enquanto as condições de mercado permitirem, uma rentabilidade em termos reais entre 2% e 3% ao ano acima da meta atuarial e/ou de investimentos no longo prazo.

Além disso, com a introdução da metodologia de cálculo da meta atuarial vinculada à rentabilidade da média dos títulos públicos federais indexados à inflação, o passivo atuarial das EFPC's passa a oscilar de acordo com as variações do mercado. Assim sendo, é importante exercer uma gestão de recursos focada na redução do risco de reinvestimento e na proteção do poder de compra dos benefícios constituídos e a constituir.

3. Filosofia de Investimento

Dentro do contexto do processo de gestão de recursos financeiros, a Filosofia de Investimentos pode ser definida como a forma de atuação que um investidor acredita ser a mais eficiente para gerar os resultados que atendam os objetivos institucionais estabelecidos. Os seus princípios básicos devem ser representados pelas convicções que os formuladores de políticas têm sobre a forma como comportam os ativos financeiros, pela sua abordagem em relação à questão do risco e pela importância atribuída à alocação estratégica, alocação tática e seleção de ativos nas aplicações financeiras.

3.1 MODELO DE ATUAÇÃO

A filosofia de investimentos da REAL GRANDEZA fundamenta-se na premissa que os preços dos ativos financeiros são ineficientes em ciclos de longo prazo, ou seja, apresentam distorções relevantes do que seria o seu valor justo. Muitas vezes, porém, esses ciclos de preços são tão extensos que se torna muito difícil para investidores de horizontes mais curtos se aproveitarem das oportunidades oferecidas: o mercado permanece irracional mais tempo que esses agentes econômicos podem e se dispõem a suportar.

Dada essa ineficiência intrínseca nos ativos financeiros, a REAL GRANDEZA deve aceitar o risco de ser diferente da opinião média dos agentes econômicos. O retorno, volatilidade e correlações dos ativos financeiros não são imutáveis, e períodos de descontinuidade são muito mais presentes do que supõe os modelos estabelecidos. O processo de formação de preços é influenciado por diversas variáveis, que apresentam interações entre si e que podem variar em sua relevância ao longo do tempo. A busca pelo senso comum inibe significativamente o potencial de rentabilidade de longo prazo, com a volatilidade inerente dos mercados sendo encarada como fator de oportunidade para atingir nossos objetivos de investimentos.

Sendo assim, entendemos que reais oportunidades para as nossas aplicações financeiras são significativas, porém, escassas e esparsas. Portanto, nossa metodologia de atuação baseia-se na disciplina de agir apenas quando temos uma relação de risco/retorno incomum, vantagem comparativa consolidada, margem de segurança quantificada e fortes convicções estabelecidas, utilizando posições proporcionalmente relevantes dentro dos limites de risco estabelecidos nas Políticas de Investimentos dos planos de benefícios.

Dada a missão constituída, preferimos reivindicar, em nosso processo de investimentos, um fluxo de renda real ao invés de um fluxo nominal contratual, seja ele público ou privado. Com isso, a concentração em ativos com remuneração atrelada à inflação de longo prazo deve ser a principal característica das carteiras de investimentos da REAL GRANDEZA. Além disso, o mapeamento das tendências internacionais, com a consolidação do processo de convergência dos ativos financeiros brasileiros para o padrão de preço observado em países emergentes similares, o monitoramento constante das relações entre os diversos ativos financeiros e a exposição a diferentes fatores

fundamentais de longo prazo são variáveis relevantes a serem observados na construção dos nossos portfólios.

No processo de investimentos da REAL GRANDEZA, definimos “Risco” como a unidade métrica que estima a probabilidade de não alcançarmos nossa missão ou nossos objetivos de investimentos. Como o princípio da diversificação dos ativos não funciona em períodos de descontinuidade, justamente onde ele é mais necessário, toleramos a flutuação de preços dos ativos e entendemos que a melhor forma de conviver com ela é focar-se no longo prazo, onde os efeitos da volatilidade e dos eventos pontuais tem pouca relevância. A capacidade de geração de valor de um ativo financeiro é dada majoritariamente por seus fundamentos, que são refletidos no seu valor intrínseco e no seu comportamento de preços ao longo do tempo.

Correr risco para obter retorno é alternativa disponível para qualquer tipo de agente econômico. Nosso propósito é obter retornos minimizando riscos, além de garantir simultaneamente a liquidez para o cumprimento dos compromissos assumidos em prazos de maturação mais longos. Entendemos que prejuízos ocasionais fazem parte da rotina da gestão de recursos de terceiros, mas nosso foco deve ser o de evitar perdas significativas, e deixar que os ganhos de capital se acumulem sistematicamente.

Devemos evitar, portanto, oportunidades de investimentos que se caracterizem por apresentarem riscos relevantes de perdas irreversíveis. Por essa razão, damos preferência a investimentos em mercados simétricos, onde a flutuação dos preços dos ativos financeiros guarda relação com o risco esperado, sem a possibilidade, ainda que muito baixa, de eventuais prejuízos que se tornem irrecuperáveis.

Por fim, a rotina diária dos membros do quadro corporativo que participam do processo decisório dos investimentos da REAL GRANDEZA deve ter como objetivo a valorização do preparo e da proatividade, originando idéias que preencham nossa capacidade executiva e fortaleçam nosso senso crítico, mantendo a independência em relação às propostas externas trazidas para a REAL GRANDEZA.

3.2 FERRAMENTAS DE GESTÃO

Investidores institucionais bem sucedidos atuam de acordo com uma Filosofia de Investimentos coerente, que deve ser aplicada consistentemente em todos os aspectos do processo de gestão dos seus recursos financeiros. O perfil do retorno obtido por esses investidores deriva-se basicamente da forma de utilização de quatro instrumentos essenciais na gestão da carteira de investimentos:

- *Alocação Estratégica:* o ponto de partida da construção das carteiras, envolve a definição das classes de ativos que irão constituir o portfólio e a decisão da proporção do patrimônio a ser investida em cada uma delas;
- *Alocação Tática:* consiste no desvio, temporário ou não, da alocação estratégica definida, com o objetivo de aproveitar eventuais oportunidades não antecipadas ou alterações significativas nos cenários inicialmente estabelecidos;
- *Seleção de Ativos:* deriva da administração ativa dos ativos dentro de uma classe, na medida em que o investidor estabelece uma carteira que se difere do *benchmark* existente para um segmento específico, como, por exemplo, o IBRX para o mercado de renda variável brasileiro e o IMA para a renda fixa;
- *Market Timing:* consiste na tentativa de gerar retornos excedentes aproveitando-se de movimentos ou tendências de curto prazo dos ativos financeiros, fundamentando-se na

antecipação do comportamento dos agentes econômicos em relação a eventos ou notícias a serem divulgados.

A REAL GRANDEZA baseia sua Filosofia de Investimentos na premissa que a **Alocação Estratégica** é a ferramenta de gestão responsável pela maior parte dos retornos obtidos no decorrer do processo de administração de recursos, diminuindo a dependência dos seus resultados financeiros a fatores temporários ou de alto grau de incerteza. Sendo assim, a eventual aplicação de Políticas de Rebalanceamento de Carteira, a fim de corrigir desvios originados pela variação de desempenho efetivamente observada dos ativos financeiros, é um instrumento essencial na execução das estratégias de investimentos da REAL GRANDEZA. As eventuais recomendações para adequação das posições à Alocação Estratégica estabelecida ocorrem a partir da observação efetiva de variações de preços dos ativos superiores a de um (1) desvio padrão projetado nos estudos de *Asset Liability Management*(ALM).

A **Alocação Tática** também deve ter um papel relevante na composição da rentabilidade do portfólio da REAL GRANDEZA, ainda que não tão significativo quanto a Alocação Estratégica. Tal percepção fundamenta-se no arcabouço da nossa Metodologia de Atuação, definida no item 2.1, que trabalha sobre a hipótese da ineficiência dos mercados financeiros, o que cria esporadicamente distorções relevantes do que seria o valor justo dos ativos e, consequentemente, oportunidades de investimento de relação retorno-risco incomum. Além disso, como o princípio teórico da diversificação dos ativos não funciona adequadamente em períodos de descontinuidade, a Alocação Tática torna-se uma ferramenta essencial de controle dos riscos assumidos e de ajuste das carteiras em virtude de alterações significativas de cenário.

Diante de tal contexto, a Filosofia de Investimento da REAL GRANDEZA estabelece uma das seguintes razões para a utilização da Alocação Tática nos seus portfólios:

- Antecipação de uma mudança na Alocação Estratégica, em função de futuras alterações previstas nas premissas adotadas nos estudos de *Asset Liability Management* (ALM);
- Necessidade de alteração da preferência de risco e retorno estabelecida nas Políticas de Investimentos dos planos de benefícios;
- Prêmios ou descontos significativos nos preços dos ativos quando comparados aos cenários de longo prazo estabelecidos.
- Gestão de Risco, ou, especificamente, uma adequação da composição das carteiras a um nível de volatilidade inesperado dos ativos financeiros e que estejam afetando a percepção de risco dos participantes;

Em relação à **Seleção de Ativos**, novamente a premissa da ineficiência dos ciclos de longo prazo dos mercados financeiros implica na utilização da Seleção de Ativos como instrumento de geração de valor no processo de investimentos da REAL GRANDEZA. Porém, por ser uma estratégia de soma zero, onde devemos ter uma vantagem comparativa bastante consolidada em relação à média do mercado, representada pelos *benchmarks* existentes, seu potencial de impacto é bem menor que as duas ferramentas anteriores.

Por fim, a exposição a fatores pontuais de curto prazo, de difícil previsão e controle, pode infligir sérios prejuízos às estratégias estabelecidas e fundamentadas nas premissas da filosofia de investimentos da REAL GRANDEZA. Portanto, evitamos ao máximo a utilização do **Market Timing** dentro de nossas políticas de atuação.

3.3 FASES DOS CICLOS DE PREÇOS DOS ATIVOS FINANCEIROS

O comportamento dos ativos financeiros é marcado por ciclos de preços de extensa duração, sendo fator fundamental na avaliação do investimento ou do desinvestimento de qualquer posição no portfólio da REAL GRANDEZA a identificação de em qual fase ela se encontra e qual a projeção de comportamento futuro a ser esperado diante das premissas estabelecidas.

- Fase I. Deslocamento: alguma alteração nas circunstâncias micro/macro econômicas estabelecidas provocam uma mudança de paradigmas para determinados ativos ou classes de ativos;
- Fase II. Reconhecimento: agentes econômicos reconhecem e precificam as novas circunstâncias econômicas;
- Fase III. Retroalimentação: um processo de retroalimentação se manifesta, no qual notícias já esperadas têm impacto relevante nas cotações;
- Fase IV. Exagero: investidores apostam na manutenção da atual tendência por prazos muito longos;
- Fase V. Aflição: alguns agentes começam a perceber os exageros e reverterem suas posições originais;
- Fase VI. Reviravolta: um novo padrão de comportamento de preços se estabelece.

4. Gestão de Portfólio (Classes de Ativos)

4.1 RENDA FIXA

4.1.1 Objetivo

Na gestão dos recursos financeiros da REAL GRANDEZA, o papel da Renda Fixa é, primordialmente, funcionar como lastro garantidor dos compromissos atuariais assumidos, além de atuar como fator de estabilidade das carteiras de investimentos em períodos de incerteza financeira. Ainda que existam ganhos significativos derivados do processo de convergência das taxas de juros brasileiras para padrões internacionais, os mesmos são limitados. Ou seja, a Renda Fixa, em um horizonte distante, não será a classe de ativos que originará os ganhos excedentes necessários para atingir nossos objetivos institucionais..

A eventual tentativa de compensar uma alocação significativa em ativos de Renda Fixa para proporcionar maior proteção em períodos de instabilidade, com estratégias para alavancar o retorno do segmento, tais como crédito, opções e risco cambial, prejudica a característica fundamental de segurança do segmento, devendo, portanto, ser esporádica, oportunística e limitada.

4.1.2 Modelo de Atuação da REAL GRANDEZA

O mercado de Renda Fixa tem características de assimetria destacadas, e sofre fortemente a influência de fatores de curto prazo no segmento mais curto da curva (números de inflação, atividade, decisões do Banco Central, etc), o que torna a estratégia de atuação em horizontes mais curtos um fator de destruição de valor.

Ativos de longo prazo ligados à inflação são a melhor alternativa para aproveitar a visão do processo de convergência das taxas de juros brasileiras para padrões internacionais, já que, além do potencial de rentabilidade, disponibilizam fluxos de recebimentos diretamente relacionados ao passivo líquido projetado dos planos de benefícios. Ativos de longo prazo pré-fixados tornam-se mais atraentes apenas em períodos que envolvam redução das expectativas de inflação estabelecidas, enquanto alocações em operações compromissadas (Caixa) funcionam para garantir a liquidez e a estabilidade dos portfólios.

Em relação a títulos de renda fixa privado, ao se abraçar o risco de crédito, reduz-se significativamente o potencial do segmento de atuar como fator de estabilidade e sua eficácia como lastro garantidor dos compromissos atuariais. Além disso, mesmos os ativos de mais alta qualidade de crédito contêm elementos de riscos de ações, já que a capacidade de uma companhia honrar os compromissos assumidos está diretamente ligada com a sua capacidade operacional, e oferecem um retorno projetado muito menor que uma eventual participação acionária na sociedade.

Diante de tal contexto, a REAL GRANDEZA adota uma alocação limitada a 5% do patrimônio dos seus planos no segmento de crédito, atuando oportunisticamente e concentrando mais de 80% de seus ativos de crédito nos 3 primeiros níveis da escala de *rating* nacional.

4.2 RENDA VARIÁVEL

4.2.1 Objetivo

Na gestão dos recursos financeiros da REAL GRANDEZA, o papel da Renda Variável é o de originar o retorno excedente necessário para atender os objetivos institucionais de superar as taxas de juros atuarialmente fixadas, melhorar a qualidade de vida e contribuir para a estabilidade financeira dos participantes, assistidos e seus familiares.

Em um ambiente de juros reais compatíveis com o padrão observado internacionalmente, embora títulos do segmento de Renda Fixa possam apresentar performance superior em alguns períodos, às vezes prolongados, ativos vinculados ao mercado de ações servem como proteção de longo prazo contra a redução do valor dos benefícios por meio da inflação, e expõem as carteiras de investimentos dos planos de benefícios a um conjunto diversificado de tendências fundamentais, melhorando sua relação de risco e retorno de longo prazo.

4.2.2 Modelo de Atuação da REAL GRANDEZA

A lucratividade das companhias constituiu a força básica que determina o retorno de longo prazo dos ativos do segmento de Renda Variável. Antecipar a direção dos lucros corporativos é uma tarefa que pode ser atingida, pois eventuais premissas sobre as empresas, apesar de desafiadoras, envolvem variáveis muito menos complexas do que aquelas que influenciam os fatores macroeconômicos. Nessa última opção não é suficiente apenas antecipar as forças econômicas subjacentes, mas também prever o impacto, em termos de direção, magnitude e interpretação dos agentes de mercado dessas macro-variáveis nos preços dos ativos.

Sendo assim, a gestão dos investimentos da REAL GRANDEZA em Renda Variável tem como premissa essencial a hipótese que o sucesso favorece uma abordagem rigorosa, fundamentalista e *bottom-up* de previsão de fluxo de caixa. Nosso objetivo primordial no processo de seleção de ativos é o de pagar menos que o valor justo por um fluxo de lucros crescendo acima da média em um horizonte de longo prazo, evitando uma exposição elevada a fatores pontuais. Perseguimos estratégias puramente “macro” em renda variável apenas quando circunstâncias permitem elevado grau de confiança.

Junto com a Avaliação do Negócio (lucratividade acima da média) e com a Avaliação de Valor (preços de aquisição ou alienação adequados), a Avaliação da Governança de uma empresa compõe o conjunto de fatores essenciais no processo de análise fundamentalista. O alinhamento de interesses entre a gestão e os acionistas é o principal fator de risco a ser monitorado na avaliação de uma companhia, já que é mais do frequente o atrito entre os atos da administração e os desejos dos acionistas. Vale destacar a importância da utilização de critérios socialmente responsáveis no processo de aplicação de recursos deste segmento, enfatizando o foco no desenvolvimento sustentável na composição das carteiras de investimentos.

O modelo de gestão ativa utilizado pela REAL GRANDEZA apresenta as melhores oportunidades de retorno quando as ineficiências intrínsecas dos ativos financeiros, ou a distância do valor considerado justo, afloram. Quando os mercados vão a preços extremos, investidores sensatos devem atuar na direção oposta a da média, esperando se beneficiar das compras a níveis mais deprimidos ou de vendas a níveis significativamente atrativos, desde que baseados em análises fundamentadas e consistentes. Investidores, na média, tendem a enfatizar os vencedores passados e evitam perdedores de ontem, adquirindo posições relevantes em renda variável nos topos de performance e permanecendo sub-investidos em ações nos piores momentos.

A formulação de teses de investimentos, sobre as empresas ou eventualmente sobre variáveis macro-econômicas, é a chave do processo de investimentos em ações. Existe uma conexão muito consistente entre a efetivação prática de uma tese de investimento e a resposta do preço dos ativos em prazos mais longos. Assim, se a tese original que embasou a aquisição de um eventual ativo permanecer intacta, um período específico de má performance pode se configurar em uma oportunidade de aumentar alocação a preços mais atrativos. Se a causa do desempenho inesperado for um desvio da avaliação previamente efetuada, uma resposta menos entusiasmada torna-se mais apropriada. Devemos limitar nossa exposição global e individual em ativos de renda variável a um tamanho que possamos manter confortavelmente, evitando atuações impulsivas em momentos de desempenho adverso.

4.2.3 Classificação dos ativos de Renda Variável por Fatores de Risco

- ✓ Valor de Mercado
- ✓ Volatilidade
- ✓ Liquidez
- ✓ Endividamento
- ✓ *Momentum*
- ✓ Setor
- ✓ Exposição a fatores macro-econômicos
- ✓ Governança
- ✓ Crescimento de Lucratividade
- ✓ Valor

4.3 PRIVATE EQUITY

4.3.1 Objetivo

As eventuais aplicações dos planos de benefícios da Real Grandeza em Fundos de Investimento em Participações (FIPs) têm como função principal originar alternativas com expectativas de retornos reais de 3% a 5% a.a. superiores ao desempenho do mercado de ações, porém, oriundas de fatores fundamentalmente diferentes do segmento de renda variável tradicional.

Alocações em FIPs melhoram significativamente a relação de retorno e risco dos investimentos da FRG, colaborando de forma essencial para o alcance das metas institucionais estabelecidas, ao expor os portfólios a: (A) ativos com menor grau de eficiência em sua precificação; (B) um conjunto mais diversificado de tendências microeconômicas do que as disponíveis ao público em geral e; (C) prazos de maturação condizentes com os horizontes de investimentos de um fundo de pensão maduro como a Real Grandeza.

4.3.2 Modelo de Atuação da REAL GRANDEZA

A maior expectativa de retorno do segmento de *Private Equity* apresenta como contrapartida evidente um nível de risco superior ao observado no mercado de ações mais tradicional, dadas as maiores incertezas operacionais existentes, os diferentes níveis de alavancagem financeira observados e o prazo de investimento mais alongado.

Diante de tal contexto, a FRG constitui seu portfólio de participações por meio de FIPs, preferencialmente em empresas de porte mais significativo (*Expansion/Growth, Later Stage e Buyout*) e não via projetos individuais, a fim de estabelecer uma opção de investimento no segmento mais diversificado e de menor risco. Ao dar preferência por produtos que tenham como origem central dos retornos fatores fundamentalmente diferentes do segmento de renda variável, a FRG opta preferencialmente por alternativas:

- (a) Não devidamente representadas setorialmente na bolsa de valores brasileira;
- (b) Beneficiadas pela existência de atrativas fontes de captação de recursos de longo prazo;
- (c) Focadas na criação de valor via aumento da produtividade ou melhorias operacionais;
- (d) Com perspectiva objetiva sobre as diferentes opções de estratégias de saída.

As características intrínsecas desta classe de ativos não permitem a aplicação de estratégias passivas, replicando um determinado índice de referência, e apresentam uma significativa dispersão de resultados entre os FIPs. Sendo assim, o processo de seleção de gestores ativos é a chave para o sucesso neste segmento de investimento, já que reflete a capacidade da equipe interna da FRG de identificar as instituições com: (i) completo alinhamento de interesses com os cotistas e; (ii) aptidão de adicionar valor ao desempenho de longo prazo das companhias investidas.

4.4 IMÓVEIS

4.4.1 Objetivo

As principais funções do segmento de Imóveis na carteira de investimentos dos planos de benefícios da REAL GRANDEZA são de: (I) reduzir a dependência do desempenho de ativos mais tradicionais (renda fixa e variável), (II) estabilizar os portfólios em momentos de maior instabilidade, dados os substanciais recebimentos de aluguéis, e (III) proporcionar uma eventual proteção dos benefícios contra altas não antecipadas da inflação.

Ao indicar uma expectativa de retornos superiores à renda fixa (mas inferiores aos do mercado de ações), o segmento de Imóveis contribui de forma importante para a otimização da relação retorno/risco das carteiras de investimentos, já que seu desempenho é originado por fatores materialmente distintos do que determinam os resultados de outras classes.

4.4.2 Modelo de Atuação da REAL GRANDEZA

No segmento de Imóveis, projetos individuais são custosos em termos administrativos e mais arriscados sob a ótica financeira. A REAL GRANDEZA mostra preferência pelo investimento via Fundos Imobiliários, administrado por gestores com clara vantagem comparativa no setor.

O foco deve estar em gerar retornos estáveis e descorrelacionados de outras classes disponíveis, investindo um conjunto de ativos de alta qualidade, bem localizados, a um “Custo de Reposição” adequado e, pelo menos, com expectativa de compromisso de aluguel de longa maturação a ser estabelecido com instituições de porte relevante.

As características intrínsecas desta classe de ativos não permitem a aplicação de estratégias passivas, replicando um determinado índice de referência. Sendo assim, o processo de seleção de gestores ativos, e a capacidade da equipe interna da REAL GRANDEZA de identificar as instituições com completo alinhamento de interesses com os cotistas e um real talento para adicionar valor de longo prazo, é a chave para o sucesso neste tipo de investimento.

4.5 RETORNO ABSOLUTO

4.5.1 Objetivo

Na gestão dos recursos financeiros da REAL GRANDEZA, o papel do segmento de Retorno Absoluto é, essencialmente, melhorar a relação risco/retorno do portfólio global, reduzindo a dependência exclusiva do desempenho dos mercados de renda fixa e renda variável.

Uma carteira de estratégias de Retorno Absoluto colabora para estabilizar as oscilações dos investimentos em períodos de instabilidade financeira ao proporcionar, no longo prazo, retornos compatíveis com o do mercado de ações, mas com uma volatilidade inferior e originados por fatores materialmente distintos do que determinam os resultados de outras classes, já que aproveita instrumentos que não podem ser utilizados pela gestão própria da REAL GRANDEZA, nos termos da legislação vigente.

4.5.2 Modelo de Atuação da REAL GRANDEZA

As características intrínsecas do segmento de Retorno Absoluto não permitem a aplicação de estratégias passivas, replicando um determinado índice de referência. Sendo assim, o processo de seleção de gestores ativos, e a capacidade da equipe interna da REAL GRANDEZA de identificar as instituições com completo alinhamento de interesses com os cotistas e um real talento para adicionar valor de longo prazo, é a chave para o sucesso neste tipo de investimento e a melhor forma de evitar perdas não antecipadas em um segmento por natureza volátil.

O foco de atuação da REAL GRANDEZA em fundos de Retorno Absoluto concentra-se na montagem de uma carteira diversificada de estratégias diferenciadas e não correlacionadas com os mercados de renda fixa e renda variável, e com perfil global de risco e retorno determinado pelos modelos de ALM (*Asset Liability Management*), elaborados anualmente. Recomenda-se que o limite máximo de alocação no segmento deve ser o de metade do total permitido nas Políticas de Investimentos dos planos de benefícios para gestores externos.

4.6 EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES

4.6.1 Objetivo

Diferentemente dos outros segmentos de ativos, os Empréstimos a Participantes representam a única classe onde atuamos passivamente. Ou seja, ofertamos diversos produtos de empréstimos e não possuímos a decisão de investimentos.

A principal função do segmento de Empréstimos a Participantes na carteira de investimentos dos planos de benefícios da REAL GRANDEZA é proporcionar remuneração atrelada à inflação de longo prazo. Além disso, reduz a dependência do desempenho de outros ativos, proporcionando maior diversificação.

O segmento de Empréstimos a Participantes possui expectativa de retornos equivalentes à renda fixa e também à meta atuarial definidos nas políticas de investimentos dos planos, contribuindo, desta forma, para a otimização da relação retorno/risco das carteiras de investimentos pois seu desempenho é originado por fatores distintos do que determinam os resultados de outras classes.

4.6.2 Modelo de Atuação da REAL GRANDEZA

No segmento de Empréstimos, a análise de crédito individual possui papel fundamental na concessão como mitigação do risco. A carteira possui inadimplência reduzida devido ao modelo de desconto em folha de pagamento de participantes ativos e assistidos. As taxas dos empréstimos têm como base a legislação a qual define a rentabilidade do produto se baseando na meta atuarial acrescentando um percentual. A REAL GRANDEZA mostra preferência pelo investimento via diversos tipos de produtos de empréstimos de forma a satisfazer as necessidades dos participantes, atenuando a forma passiva do produto.

O foco deve estar em gerar retornos estáveis e descorrelacionados de outras classes disponíveis, concedendo empréstimos através da oferta adequada de produtos com expectativa de compromisso de contratos de longa maturação a serem estabelecidos com os participantes.

Tal classe de ativos não permite replicar um determinado índice de referência, sendo assim, o processo de oferta de produtos e a capacidade da equipe interna da REAL GRANDEZA de gerenciar os produtos e do risco de crédito são a chave para o sucesso neste tipo de investimento.

4.7 INVESTIMENTO NO EXTERIOR

4.7.1 Objetivo

As eventuais aplicações dos planos de benefícios da REAL GRANDEZA em ativos no exterior procuram reduzir a dependência das carteiras de investimentos dos fatores de risco exclusivamente locais, ao expor os portfólios a estratégias de gestão não disponíveis no mercado brasileiro.

Alocações neste segmento, além de promover uma melhora da relação de retorno e risco dos investimentos dos planos de benefícios, por meio da exposição das carteiras a estratégias diferenciadas, também podem servir como alternativa de diversificação para aplicações na renda variável tradicional, baseada exclusivamente em ações domésticas. Quando enquadradas neste tipo de estratégia, deverão ser então investimentos fundamentados ou (a) no crescimento esperado de lucro das empresas investidas, ou (b) na identificação de um diferencial de gestão dos produtos selecionados ou (c) na perspectiva de um desempenho favorável dos mercados de renda variável globais no longo prazo.

4.7.2 Modelo de Atuação da REAL GRANDEZA

Diante dos objetivos estabelecidos e do arcabouço regulatório atualmente vigente, a REAL GRANDEZA pautará sua atuação neste segmento exclusivamente por meio de fundos de investimento estabelecidos localmente sob a regulação da Comissão de Valores Mobiliários, e que invistam apenas em estruturas também regulamentadas por órgãos de supervisão internacionais, não sendo admitidos domicílios considerados paraísos fiscais em lista divulgada pela Receita Federal do Brasil.

A fim de estimular, além da diversificação dos riscos, a busca permanente da agregação de valor à expectativa de rentabilidade dos planos de benefícios, deverão ser originadas alternativas de investimento no segmento, que, de forma agregada, contem com uma expectativa de rentabilidades superiores à Meta de Investimentos mais 2% a.a. ao final de seu ciclo de investimento. As definições globais de risco e retorno esperadas para o segmento e suas subclasses de ativos serão atualizadas anualmente no estudo de ALM.

Além da perspectiva de criação de valor no longo prazo, a REAL GRANDEZA deverá optar preferencialmente por opções que guardem algumas das seguintes características:

- a) Não sejam devidamente representadas setorialmente no mercado brasileiro;
- b) Guardem uma baixa correlação projetada com os ativos locais;
- c) Apresentem um diferencial estabelecido em sua gestão;
- d) Apresentem uma política de hedge cambial, à exceção de realocação no segmento de renda variável;
- e) Apresentem um conjunto diversificado de cotistas potenciais e efetivos;
- f) Possa ser classificadas como Renda Fixa (Global e Brasil), Renda Variável (Global ou Países Desenvolvidos) ou Alternativos (Hedge funds, Fundos de Private Equity).

Alocações passivas poderão ser adotadas, via Exchange Traded Funds (ETF's), com o objetivo de refletir estratégias ou tendências identificadas pela equipe interna, desde que aprovadas pelos órgãos internos competentes.

5. Considerações Finais

Este manual e suas diretrizes serão efetivos apenas após aprovação dos órgãos de administração competentes.

Rio de Janeiro, 11 de outubro de 2017.

Antonio J. Gentil Machado Filho
Gerente de Operações de Investimentos

Patrícia Corrêa de Queiroz
Gerente de Análise de Investimentos

Clarisse Heck Machado
Assistente da Diretoria de Investimentos

Eduardo Henrique Garcia
Diretor de Investimentos