

POLÍTICA DE INVESTIMENTO 2015 - 2019

Aprovada pelo Conselho Deliberativo em
15 de dezembro de 2014

SUMÁRIO

| | |
|--|-----------|
| APRESENTAÇÃO | 04 |
| 2) ABRANGÊNCIA | 05 |
| 3) ESTRUTURA DE GOVERNANÇA E DE GESTÃO DOS INVESTIMENTOS | 05 |
| 3.1) Estrutura de Governança dos Investimentos | 05 |
| 3.2) Estrutura de Gestão dos Investimentos..... | 06 |
| 4) GESTÃO ESTRATÉGICA DE INVESTIMENTOS..... | 07 |
| 4.1) Fundamentos da Gestão de Investimentos Orientada pelo Passivo | 07 |
| 5) GESTÃO DE RISCOS..... | 11 |
| 5.1) Risco de Mercado..... | 12 |
| 5.2) Risco de Liquidez..... | 13 |
| 5.3) Risco de Crédito..... | 13 |
| 5.4) Risco Operacional e Legal..... | 14 |
| 5.5) Risco Proveniente do Uso de Derivativos..... | 14 |
| 5.6) Risco Sistêmico..... | 15 |
| 6) CENÁRIO ECONÔMICO PROSPECTIVO NECESSÁRIO A ORIENTAÇÃO DA ELABORAÇÃO DAS POLÍTICAS DE INVESTIMENTO..... | 16 |
| 6.1) Cenário macroeconômico 2015/2019-Curto e Longo Prazo | 17 |
| 6.2) Acompanhamento Macroeconômico e de mercado..... | 17 |
| 6.3) Princípios de Responsabilidade Socioambiental..... | 17 |
| 7) ACOMPANHAMENTO DE GESTÃO..... | 17 |
| 8) CRITÉRIOS DE CONTRATAÇÃO DE PRESTADORES DE SERVIÇOS | 18 |
| 8.1) Serviços de Gestão de Investimentos | 18 |
| 8.2) Serviços de Custódia e Controladoria de Ativos | 19 |
| 8.3) Corretoras..... | 20 |
| PARTE I - POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO PLANO DE BENEFÍCIO I - BD | 21 |
| 9) MODELAGEM QUANTITATIVA DA GESTÃO DE INVESTIMENTOS ORIENTADA PELO PASSIVO..... | 22 |
| 9.1) Estimativas de Retorno Esperado | 22 |
| 9.2) Alocação Estratégica de Investimentos | 23 |
| 9.3) Rentabilidade – Plano I/BD | 24 |
| 10) DIRETRIZES DE GESTÃO..... | 25 |
| 10.1) Segmento de Renda Fixa..... | 25 |
| 10.2) Segmento de Renda Variável | 28 |

| | |
|--|-----------|
| 10.3) Segmento de Investimentos Estruturados..... | 29 |
| 10.4) Segmento de Investimentos no Exterior | 30 |
| 10.5) Segmento de Imóveis..... | 30 |
| 10.6)Segmento de Operações com Participantes..... | 30 |
| 10.7) Operações com Derivativos | 31 |
| | |
| PARTE II – POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO PLANO II/CD-Codeprev..... | 32 |
| 11) PLANO CODEPREV-CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA..... | 33 |
| 11.1) Política de Investimento – Codeprev..... | 33 |
| 11.2) Funções da Política de Investimento..... | 33 |
| 12) ABRANGÊNCIA..... | 33 |
| 12.1) Diretrizes de Alocação de Ativos..... | 33 |
| 12.2) Faixas de Alocação de Ativos de Investimentos..... | 34 |
| 12.3) Rentabilidade-Plano II/CD-Codeprev..... | 35 |
| | |
| PARTE III – POLÍTICA DE INVEST. DO PLANO DE GESTÃO ADMINIST. - PGA..... | 36 |
| 13) APRESENTAÇÃO..... | 37 |
| 14)DIRETRIZES DE GESTÃO..... | 37 |
| 14.1) Segmento de Renda Fixa..... | 37 |
| 14.2) Segmento de Investimentos Estruturados..... | 39 |
| 14.3) Faixas de Alocação dos Ativos de Investimentos -PGA..... | 40 |
| 14.4) Rentabilidade - PGA..... | 40 |

1) APRESENTAÇÃO

A **Fundação São Francisco de Seguridade Social – SÃO FRANCISCO** é pessoa jurídica de direito privado, sem fins lucrativos, com autonomia administrativa e financeira, classificada como Entidade Fechada de Previdência Complementar - EFPC.

Como tal, tem como objetivo a gestão de Planos de Benefícios de natureza previdenciária de caráter complementar ao Regime Geral de Previdência Social e baseado na constituição de reservas que garantam os benefícios previstos nos regulamentos do seu Plano de Benefícios I e II. Assim, seu mandato consiste em garantir um fluxo de pagamentos de benefícios a seus Participantes, compromisso esse que é expresso pelo seu passivo atuarial.

Um investidor com essas características tem como principal objetivo de investimento fazer com que os recursos dos Planos de Benefícios que administra e os fluxos financeiros daí decorrentes evoluam de forma a que possam suportar, numa perspectiva intertemporal, os compromissos atuariais assumidos.

Esta Política de Investimento¹ constitui um instrumento de governança por meio do qual a estratégia, diretrizes e práticas de gestão dos investimentos são estabelecidas com vistas à garantia da solvência e da liquidez intertemporal dos Planos de Benefícios por ela administrado.

Representa também um compromisso de ação do Conselho Deliberativo e da Diretoria Executiva da Fundação com a gestão dos recursos patrimoniais perante os Participantes, Assistidos, o Patrocinador e o órgão de fiscalização e supervisão (PREVIC - Superintendência Nacional da Previdência Complementar).

Esse compromisso é aferido nas reuniões do **Comitê Estratégico de Investimentos - CEI**, bem como submetido à apreciação do Conselho Fiscal, o qual é responsável, na forma da regulamentação em vigor, pela verificação da aderência da gestão dos recursos à Política de Investimento e às normas.

No cumprimento do dever de transparência que é cometido aos Gestores das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, a Política de Investimento é disponibilizada na página da SÃO FRANCISCO na *internet*.

2) ABRANGÊNCIA

¹ Este documento, atendendo os dispositivos legais previstos no parágrafo 1º do art. 16 da Resolução CMN nº 3792, de 24.09.2009 e art. 2º da Resolução MPS/CGPC nº 07, de 04.12.2003, terá validade de cinco anos e será revisado anualmente, ou a qualquer momento que se fizer necessário, cabendo à Diretoria de Finanças a sua propositura para apreciação do Comitê Estratégico de Investimentos - CEI e posterior encaminhamento ao Conselho Deliberativo para a sua aprovação.

As presentes Políticas de Investimento é aplicável aos Planos de Benefícios geridos pela entidade:

| Plano de Benefícios Administrado | |
|---|--|
| Fundação São Francisco de Seguridade Social | Código da entidade na PREVIC 922 |
| Plano de Benefícios I - BD | CNPB ¹ : 1981001018 |
| Plano de Benefícios II - Codeprev | CNPB ¹ : 2013000847 |
| Plano de Gestão Administrativa - PGA | CNPB ² sem CNPB |
| AETQ ³ | Marcos André Prandi (Diretor de Finanças) |
| ARPB ⁴ | Marcos Moreira (Diretor de Previdência) |

1 – Cadastro Nacional de Planos de Benefícios.

2 – O PGA não recebe código de CNPB, no entanto sua referencia é 997;

3 – Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado- AEQT.

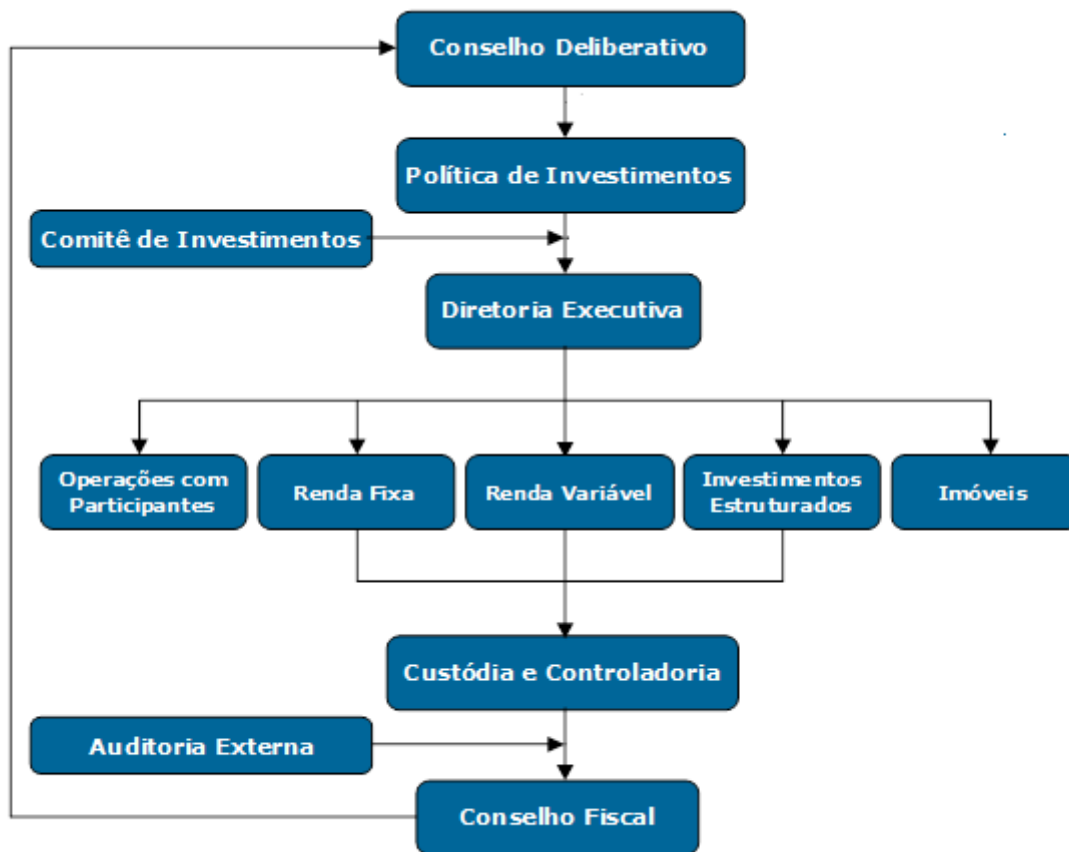
4 – Administrador Responsável pelo Plano de Benefícios- ARPB.

3) ESTRUTURA DE GOVERNANÇA E DE GESTÃO DOS INVESTIMENTOS:

3.1) Estrutura de Governança dos Investimentos

A estrutura de governança dos investimentos compreende o Conselho Deliberativo, a Diretoria Executiva e o Conselho Fiscal, cujas atribuições estão descritas na Lei Complementar nº 108/01 e no Estatuto Social da Fundação.

Também integra a estrutura de governança dos investimentos o **Comitê Estratégico de Investimentos – CEI**, que tem por finalidade qualificar o processo decisório relativo à gestão dos investimentos da Fundação e sua avaliação.



3.2) Estrutura de Gestão dos Investimentos

A gestão dos recursos dos Planos de Benefícios I e II é realizada internamente e/ou por intermédio de fundos de investimentos, levando-se sempre em consideração as características do passivo de cada plano e o seu nível de tolerância ao risco.

Quando da gestão interna as propostas de negócios são avaliadas pela Diretoria de Finanças e, dependendo do montante a ser aplicado, em percentual dos recursos garantidores de cada Plano, a proposta é encaminhada para decisão do **Comitê Estratégico de Investimentos-CEI** ou à **Diretoria-Executiva** com vistas ao Conselho Deliberativo. Os limites de alçada constam do Regimento Interno do Comitê Estratégico de Investimentos, aprovado pela Deliberação Nº 009/2012, de 28/9/2012, e são os seguintes: até 1% dos recursos garantidores – Diretoria de Finanças; entre 1% e 5% - Comitê de Investimentos; acima de 5% - Conselho Deliberativo.

A gestão dos recursos direcionados a comporem os segmentos de Renda Variável e ou Investimentos Estruturados e Investimento no Exterior serão sempre realizados através de fundos de investimentos. Nesses veículos são dados poderes de gestão, administração e custódia, a agentes devidamente credenciados junto a **Comissão de Valores Mobiliários - CVM**, obedecendo à obrigatória segregação de funções, nos

termos das normas vigentes. Os poderes e limites de atuação de cada agente são definidos em mandatos discricionários, visando à realização da seleção dos ativos, avaliação dos diversos tipos de riscos, de mercado, de crédito e de liquidez. Regras prudenciais, discriminação em grandes funções de competência do administrador e custodiante.

4) GESTÃO ESTRATÉGICA DE INVESTIMENTOS

A gestão de investimentos da Fundação São Francisco está estruturada em três pilares interdependentes:

- Primeiro – representado pela modelagem técnica quantitativa visando à adequação dos objetivos de longo prazo. Tem por objetivo orientar a alocação estratégica de investimentos por segmento, entendida como a exposição nas diferentes classes de ativos passíveis de receberem inversão, observado a natureza de cada plano.
- Segundo – constituído pelo permanente acompanhamento macroeconômico e de mercado. Visa orientar a alocação tática, compreendido como os desvios em relação à alocação estratégica de investimentos, porém, dentro dos limites estabelecidos.
- Terceiro – a gestão de riscos, visando possibilitar a contínua verificação da aderência da gestão à expectativa dos retornos estimados, *vis a vis* a exposição dos diversos riscos já citados, admitidos dentro dos limites prudenciais.

4.1) Fundamentos da Gestão de Investimentos Orientada pelo Passivo

O mandato das Entidades Fechadas de Previdência Complementar-EFPC's consiste em garantir fluxo de pagamentos de benefícios de caráter previdenciário para os participantes dos planos de benefícios por elas geridos. Dependendo do tipo do plano, o passivo é constituído por solidariedade contributiva e, nesses casos, as reservas calculadas atuarialmente são o valor presente de um fluxo que se estende por longo período de tempo. A gestão dos investimentos desses planos é fundamentalmente diferente daquela aplicável ao patrimônio individual de um investidor comum.

O investidor comum geralmente toma suas decisões de alocação buscando maximizar a relação risco x retorno esperado dos seus investimentos. Essa característica leva unicamente em consideração as suas estimativas de retorno em relação ao comportamento esperado dos ativos e a tolerância individual ao risco.

Outra característica do investidor comum reside na excessiva sensibilidade aos resultados de curto prazo, e via de regra, há ênfase na preservação patrimonial.

Os planos de benefícios, por sua vez, tendo em vista estarem expostos a passivos de longo prazo, apresentam igualmente, horizonte de investimento de longo prazo em suas carteiras. O investidor com essas características tem como principal objetivo, na gestão dos recursos, fazer com que os investimentos sob sua gestão, evoluam de modo a suportar, ao longo de todo o tempo, os compromissos assumidos.

Para fazer frente aos passivos dos planos são formadas reservas, cuja origem se fundamenta no recebimento de contribuições e no resultado dos investimentos. Ocorre que a necessidade de capitalizarem recursos a uma taxa de juros real acrescida da reposição da inflação deixam os recursos suscetíveis às variações dos retornos reais produzidos por ativos nem sempre atrelados às variações da taxa de inflação.

Em vista disso, com o intuito de, ao menos em parte, se protegerem desses riscos, os gestores das Entidades buscam priorizar investimentos que apresentem o mais possível, fatores de elevada correlação com os passivos dos planos.

Portanto, planos com obrigações de renderem inflação, levam os gestores a investir em classes de ativos com ganhos indexados à inflação. Somam-se a essa demanda, serem ativos com baixo risco de crédito, e dessa maneira remete àqueles de emissão soberana². A curva de juros desses ativos é entendida como livre de risco.

Na moderna teoria de finanças a curva de juros de títulos públicos, além de constituir referência para a precificação da estrutura temporal das taxas de juros da economia, serve também de parâmetro para a formação da estrutura de retornos dos demais ativos emitidos pelos diversos agentes econômicos.

Nesse sentido, para um plano de benefícios cuja característica seja a de realizar pagamentos de aposentadorias e pensões ao estilo de benefícios definidos, a alocação de seus recursos de investimento deveria se dar em uma carteira composta por títulos indexados à inflação, em sua maioria. Outro aspecto importante a nortear a aplicação dos recursos estaria afeto ao seu fluxo de pagamento de benefícios, ou seja, o fluxo de recebimento de resgates de qualquer ordem oriundos dos ativos investidos, deveria se assemelhar àquele previsto para o pagamento de benefícios. Hipótese importante para buscar neutralizar o efeito das diminuições das taxas de juros da economia.

Várias técnicas existem para produzir a “imunização” dos investimentos dos efeitos produzidos pelos eventos citados anteriormente, entretanto, é muito utilizado aqueles que se baseiam na identificação do índice denominado *duration*. O indicador citado

² Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B).

pode ser definido, ainda que diversas formas de cálculo se apliquem, como sendo o prazo médio ponderado de uma obrigação, em outras palavras, pondera-se o tempo a decorrer entre a data de cálculo e a data do fluxo pelo valor presente do fluxo, dividindo a resultado do somatório de cada parcela pelo valor presente de todo o fluxo. Assim, o que é necessário encontrar nos investimentos é a construção de carteiras em que o *duration* dos ativos se assemelhe ao do passivo, o mais possível.

Outras classes de ativos, reconhecidos como ativos geradores de retornos, como os classificados nos Segmentos de Renda Variável ou em Investimentos Estruturados, dentre outros, embora menos correlacionados com o passivo, atendem ao critério de diversificação, pois, como se diz: *“não se deve colocar todos os ovos na mesma cesta”*. É preciso diversificar os investimentos para ao final e ao cabo diluir os riscos totais. O que interessa é o resultado final médio produzido, por isso mesmo assim como ativos indexados se dá a preferência não diminui o interesse pelos outros, apenas está reservado a eles uma fatia menor de participação na carteira. Se for possível encontrar um resultado superior à necessidade, também é verdade que haverá redução no custo relativo da formação da reserva, portanto, mesmo que secundário, é bem vindo.

Depreende-se, portanto, que o plano que possui característica de benefício definido, aumenta a exposição ao risco, sempre que a carteira de ativos diminui a aderência ao passivo, seja pela remuneração ou descasamento de fluxos.

Indo a outros tipos de planos, aqueles em que não se conhece o benefício, mas, somente a contribuição, ou seja, não há como saber o valor a se pagar de benéfico se não somente depois de conhecer o montante de recursos acumulados, ainda assim, a visão deverá se pautar no horizonte de longo prazo.

É difícil em planos com essa característica, trocar a visão de curto prazo dos indivíduos pela visão de longo prazo, mas, é preciso tentar. O sistema previdenciário se baseia na certeza de que tudo é absolutamente mutável, portanto, o quanto menor forem as volatilidades de retorno, mais previsível os indivíduos poderão antever com relação à estimativa do benefício futuro.

O reconhecimento de que os retornos reais de ativos se alteram no tempo e que o passivo está exposto ao impacto dessas mesmas variações, implica em considerar tanto a necessidade da existência de ativos, marcados a mercado quanto àqueles marcados para serem levados a vencimento. A relação e concentração, no entanto, será abordada diferentemente no processo de gestão dos investimentos, orientada pela característica própria do passivo de cada plano.

A Fundação São Francisco de Seguridade Social - SÃO FRANCISCO leva essa abordagem continuamente, em todas as decisões de investimento, relativamente aos

planos sob sua gestão, utilizando a métrica que melhor sintetiza a relação entre os ativos e as obrigações previdenciárias.

Nos planos com características de *Contribuição Definida*, entretanto, não existe uma modelagem bem desenvolvida, academicamente falando. Ante essa ausência e tendo a consciência de que o valor do benefício a ser concedido dependerá do valor da reserva acumulada estão sendo travadas discussões entre os profissionais ligados a gestão de recursos na busca por aquela técnica mais apropriada.

Em vários planos, já há algum tempo, a responsabilidade da macro alocação foi transferida para o próprio participante. A forma encontrada foi à construção de “**perfis de investimento**”, em outros, mais recentemente e que vem ganhando força são os chamados “**ciclos de vida**”.

Ambas as construções buscam então, maximizar retornos para produzir a maior reserva possível para cada participante. Nessa busca fica evidente a assunção de riscos maiores. Assim, cada carteira de investimento deve concentrar as aplicações em frações diferentes de ativos de renda fixa e variável. No mercado é o fracionamento mais conhecido, entretanto, a sofisticação do mercado exigiria uma diferenciação ainda maior.

Transferindo a opção da definição para o participante, como ocorre naqueles que possuem perfis de investimento, exigiria de cada participante maior grau de conhecimento sobre os diversos segmentos de investimento e, nesse caso, a medição da aceitação de risco individual se tornaria muito dispare para ser aplicada. De mais a mais, o participante precisaria possuir a exata noção em que fase da sua vida se encontra, ou seja, quanto mais perto da sua aposentadoria estivesse menor deveria ser o apetite para correr risco.

A modelagem de ciclo de vida aparece com maior chance de ser a adotada, haja vista que independe da opção pelo participante, ou seja, nesse caso, o gestor dos recursos toma a decisão de alocação em função da estratificação das idades dos participantes, grupando por idade identifica a melhor carteira para as determinadas idades. Assim, o grupo mais próximo de se aposentar e aqueles que já se encontram nessa condição têm seus investimentos alocados em ativos com menor flutuação de preço, enquanto o grupo mais distante corre mais risco em ativos com maior flutuação de preço.

A Fundação São Francisco, ainda está definindo o modelo a ser empregado na orientação dos investimentos do Plano de Benefícios II – Codeprev, do tipo contribuição definida - CD. Isso se deve ao fato de o plano ser absolutamente novo,

sem um patrimônio que lhe permita adotar neste momento uma ou outra abordagem. Pelos dois anos desde a sua formação, os investimentos devem guardar mais conservadorismo.

5) GESTÕES DE RISCOS

A gestão de recursos implica necessariamente na assunção de riscos, os quais podem originar-se de diversos fatores, podendo estar sujeitos a distintos níveis de frequência e impacto.

Considerando-se que no âmbito financeiro a exposição a riscos tem como contrapartida a possibilidade de obtenção de retornos diferenciados, entende-se como essencial a adoção de práticas que os mitiguem. Tais práticas consistem na identificação e mensuração dos riscos entendidos como mais relevantes e, no estabelecimento dos respectivos controles ou limites prudenciais.

Os fatores de risco inerentes à gestão de recursos financeiros são comumente classificados em cinco grandes grupos, a saber:

- **Risco de mercado:** associado à variação de preços de ativos em função de fatores macroeconômicos e do comportamento preditivo do mercado;
- **O risco de liquidez:** decorrente de desequilíbrios gerados pelo descasamento de fluxo de caixa, bem como pela incapacidade de se liquidar posições abertas;
- **Risco de crédito:** advém de alterações na capacidade de pagamento de contrapartes e emissores de ativos;
- **Risco operacional:** resultante de falhas humanas, de processos ou de equipamentos;
- **Risco legal:** associados ao descumprimento e/ou alterações das normas legais;
- **Risco Sistêmico:** risco de colapso do sistema financeiro em virtude de dificuldades financeiras de uma ou mais instituições que provoquem danos substanciais a outras, provocando ruptura na condução operacional normal do sistema de pagamentos do país.

A avaliação, o controle e o monitoramento permanente da exposição a riscos tem o propósito de possibilitar a contínua verificação da aderência da gestão à expectativa de retorno esperado e à exposição a riscos admitidos.

A seguir serão explicitadas as principais práticas adotadas no âmbito da Fundação São Francisco de Seguridade Social – SÃO FRANCISCO visando ao controle e à minimização de vários deles.

5.1) Risco de Mercado

O risco de mercado é definido como a probabilidade de perda advinda de flutuações nos preços de ativos financeiros decorrentes de alterações inesperadas em fatores de mercado, como taxas de juros, taxas de câmbio e taxa de inflação.

A métrica de risco de mercado mais utilizada pelos agentes do mercado financeiro é o *Value at Risk - VaR*, a qual procura medir, em condições normais de mercado dentro de certo nível de confiança para determinado horizonte temporal, a máxima perda potencial a que está sujeita uma determinada carteira de investimentos. Também são amplamente utilizados os testes de *stress* com o intuito de se projetar o impacto de situações atípicas de mercado.

Em conformidade com o art. 13 da Resolução CMN nº 3792/09, a Fundação acompanha e gerencia a exposição aos riscos que possam comprometer a realização das metas e objetivos dos planos sob sua gestão.

Na ausência de definição mais clara para desenvolver um modelo próprio que limite a probabilidade de perdas máximas toleradas para as carteiras de investimentos dos planos, tem como prática a adoção do acompanhamento através do instrumento definido pelo órgão fiscalizador denominado **Divergência Não Planejada – DNP**, calculada mensalmente pelo agente custodiante, Banco Itaú. A DNP é definida pela diferença entre a rentabilidade verificada em cada segmento e na carteira consolidada vis-à-vis a meta atuarial ou uma determinada medida de referência, estipulada para cada plano de benefícios levando-se em conta as suas características.

Na Instrução Previc nº 2, de 18/05/2010, ficou estabelecido o prazo máximo de 30 (trinta) dias, após a apuração da **Divergência Não Planejada - DNP**, sejam apresentadas justificativas técnicas e relatórios de providências a serem adotadas quanto à manutenção ou não dos ativos que compõem as carteiras do plano, para quando observada uma das situações relacionadas a seguir responsáveis pelos desvios detectados:

- DNP de segmento negativa, apurada mensalmente, por doze meses consecutivos; ou
- DNP de segmento negativa, acumulada nos últimos trinta e seis meses.

5.2) Risco de Liquidez

O risco de liquidez pode ser dividido em duas subcategorias: liquidez de financiamento do plano e liquidez de mercado.

O **risco de liquidez de financiamento do plano** decorre de desequilíbrios gerados pelo descasamento de fluxo de caixa ativo e passivo para atender às obrigações com pagamentos de benefícios, resgates de reserva ou mesmo uma simples despesa administrativa.

O **risco de liquidez de mercado** advém da incapacidade de se poderem liquidar posições abertas e ou de compras e vendas, em tempo hábil e na quantidade suficiente, por um preço justo, necessário para atender a demanda dos planos. Tal situação pode ocorrer em função de mudanças abruptas das condições de negociação dos mercados nos quais os valores mobiliários integrantes das carteiras são negociados, ou mesmo desinteresse pelos agentes de mercado.

Mesmo considerando-se que os compromissos atuariais dos planos sejam preponderantemente de longo prazo, a exposição a risco de liquidez de mercado é constantemente acompanhada pela Fundação, haja vista que pode afetar adversamente o preço e/ou rendimento dos ativos que compõem as carteiras dos planos em determinado momento.

O acompanhamento é preditivo e com substancial margem, visando evitar transtornos para o desenvolvimento normal das atividades dos planos e da entidade.

5.3) Risco de Crédito

O risco de crédito pode ser definido como medida da perda potencial advinda da alteração na capacidade de pagamento de contrapartes, ou seja, advém da situação em que a entidade e ou os planos mantêm posição credora de outra pessoa física ou jurídica. Essa categoria também engloba vários tipos de riscos, como o de inadimplência, o de degradação, o de garantia, o de concentração e o risco soberano.

A atual legislação estabelece critérios para o dimensionamento do grau de risco de crédito, assim como limites máximos de alocação de recursos por segmento, por classe de risco, por tipo de ativos e de emissores, dentre outros.

No segmento de Renda Fixa a prioridade é promover alocações em ativos, classificados por Agencia de Rating, como baixo/médio grau de exposição a risco de crédito.

No caso dos títulos privados de crédito o controle de risco é realizado com base em *Ratings*, elaborados por no mínimo uma Agência de Classificação de Risco em funcionamento no país.

Avaliadas as operações no setor de finanças responsável, o resultado é avaliado pelo AETQ o Diretor de Finanças, que pode encaminhá-lo com sua recomendação para expô-la a apreciação do Comitê de Investimentos. Na etapa final, segue a recomendação à apreciação da Diretoria Executiva, a quem está afeta a definição quanto à procedência ou não de o ativo vir a compor a carteira de investimento dos planos.

5.4) Risco Operacional e Legal

Os riscos operacionais podem ser definidos como medidas de perdas potenciais advindos no caso dos sistemas, práticas e controles internos da Entidade não serem capazes de resistir às falhas humanas, de processos ou de equipamentos.

O risco legal, por sua vez, expressa a possibilidade de perda decorrente da violação de marco legal ou regulatório, inclusive de contrapartes quando há investimentos em valor além daquele definido pela legislação.

A Resolução CGPC Nº 13/04 estabeleceu os princípios de gestão, governança e controles internos minimamente necessários às EFPC, visando minimizar os riscos de perda econômico-financeira e atuarial, em especial aqueles decorrentes de falhas de ordem operacional e legal.

5.5) Risco Proveniente do Uso de Derivativos

A Fundação São Francisco mantém alocação em Fundos de Investimento que realizam operações nos mercados de derivativos como parte de sua estratégia de investimento. Essas operações são realizadas tanto para proteção de carteira (*hedge*) como para exposição direcional, e podem não produzir os resultados pretendidos, provocando oscilações bruscas e significativas na rentabilidade dos mesmos, inclusive perdas patrimoniais.

Isto pode ocorrer em função dos preços dos derivativos dependerem de parâmetros de precificação baseados em expectativas futuras, além dos preços dos respectivos ativos objetos. Assim, mesmo que o preço do ativo objeto permaneça inalterado, podem ocorrer variações nos preços dos derivativos, tendo como consequência o aumento de volatilidade das carteiras.

Quando os recursos estão aplicados em fundos há um acompanhamento exercido não somente pela Entidade como pelo agente custodiante, no sentido de mitigar a exposição dentro dos limites dos mandatos regulamentares. Os gestores dos fundos de investimentos são dotados, também, de Sistema de Risco que possibilite calcular a exposição da carteira. Tal prática permite o monitoramento da aderência da gestão dos Fundos em confronto aos respectivos mandatos.

5.6) Risco Sistêmico

Em conformidade com o art. 9º da Resolução CMN N° 3792/09, além dos riscos antes enunciados, os Fundos de Pensão devem também contemplar o acompanhamento do risco sistêmico.

O risco sistêmico é o risco de colapso do sistema financeiro - ou de parte relevante dele - em virtude de dificuldades financeiras de uma ou mais instituições que provoquem danos substanciais a outras ou de ruptura na condução operacional normal do sistema de pagamentos do país, com implicações negativas de grande magnitude para a sua economia. A globalização financeira aumentou a importância de se avaliar, monitorar e controlar o risco sistêmico, pois veio ampliar o conjunto de fatores e condições que lhe podem dar origem, bem exemplificado pelas recentes crises do *subprime* e das dívidas soberanas na Europa.

A responsabilidade pelo monitoramento do risco sistêmico no Brasil é do Banco Central do Brasil - BACEN, o qual publica semestralmente o Relatório de Estabilidade Financeira, que é o documento de referência sobre esse risco. Conforme o Banco Central, esse Relatório, é destinado “a apresentar, com foco no risco sistêmico, os principais resultados das análises feitas sobre o Sistema Financeiro Nacional, especialmente com respeito à sua dinâmica recente, às perspectivas para os próximos anos e ao grau de resiliência a eventuais choques na economia brasileira ou no próprio sistema”.

Com o intuito de manter-se informada sobre possíveis eventos que possam deflagrar situações de risco sistêmico, a Fundação São Francisco acompanha os resultados apresentados no referido Relatório.

6- CENÁRIO ECONÔMICO PROSPECTIVO NECESSÁRIO A ORIENTAÇÃO DA ELABORAÇÃO DAS POLÍTICAS DE INVESTIMENTO:

Mesmo diante de todo material técnico na qual se fundamenta a gestão dos investimentos, disponível para a definição de alocação dos recursos dos planos, há alguns aspectos das modelagens, empregados de forma comum, não inerente às características dos planos, e certamente o principal deles é, sem dúvida, a definição dos indicadores dentro da prospecção dos cenários econômicos possíveis.

O gestor de recursos sempre mantém seu foco nos efeitos da economia nos índices de comportamento do mercado dos diversos segmentos de investimento, de forma a priorizar aqueles em que identifique haver mais prêmio do que outros.

O gestor de recursos ainda que obrigatoriamente faça escolhas subjetivas, elas possuem participação menor, priorizando, o mais possível, escolhas objetivas. Assim é que, por exemplo, utilizando-se dos preços desenvolvidos no mercado de juros da BM&F foi capturada a informação contida no quadro abaixo, em que ficou evidenciada estar implícito a expectativa de inflação pelo IPCA à taxa de 7,29% para 2015. Não se trata de dado apurado por um economista, mas, a expectativa do mercado. Não foi uma determinada consultoria, nada, pura técnica objetiva.

Reforçando, o quadro abaixo possui dados preferencialmente obtidos dos mercados, na sua ausência, sim, dados divulgados pelo que é conhecido como *boletim Focus*.

Os investimentos dos Planos serão realizados por meio de gestão interna, visando buscar superar INPC + 5,25% para 2015, seja como meta para o Plano de Benefício I, ou Índice de Referência para o Plano de Benefício II e PGA.

6.1) Cenário macroeconômico 2015/2019-Curto e Longo Prazo

| CENÁRIO - 2015 | | | | | | | | | | |
|---|---------------|--------------------------------|---------------------|--------------|---------------|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| - FUNDAÇÃO SÃO FRANCISCO DE SEGURIDADE SOCIAL - SÃO FRANCISCO - | | | | | | | | | | |
| CENÁRIO MACROECONÔMICO DE PROJEÇÃO DOS INDICADORES - 2015/2019 | | | | | | | | | | |
| Período | PIB/ANO (1) | TAXA DE CÂMBIO (mensal) R\$ | JUROS | | | ÍNDICES DE PREÇOS / INFLAÇÃO | | | | |
| | | | TAXA SELIC (252) | TR (252) | CDI (252) | IGP-M (FGV) | IGP-DI (FGV) | INPC (IBGE) | IPCA (IBGE) | IPC (FIPE) |
| outubro-14 | | 2,33 | 11,00% | 0,53% | 10,82% | 0,51% | 0,50% | 0,48% | 0,50% | 0,46% |
| novembro-14 | 0,29% | 2,33 | 11,00% | 0,57% | 10,88% | 0,59% | 0,60% | 0,57% | 0,50% | 0,51% |
| dezembro-14 | | 2,35 | 11,00% | 0,64% | 10,99% | 0,53% | 0,49% | 0,62% | 0,51% | 0,56% |
| janeiro-15 | 0,09% | 2,35 | 11,38% | 0,71% | 11,09% | 0,45% | 0,49% | 0,64% | 0,59% | 0,65% |
| fevereiro-15 | 0,09% | 2,38 | 11,38% | 0,79% | 11,20% | 0,45% | 0,44% | 0,48% | 0,59% | 0,54% |
| março-15 | 0,09% | 2,37 | 11,38% | 0,85% | 11,30% | 0,45% | 0,40% | 0,53% | 0,59% | 0,41% |
| abril-15 | 0,09% | 2,40 | 11,38% | 0,93% | 11,42% | 0,45% | 0,44% | 0,53% | 0,59% | 0,41% |
| maio-15 | 0,09% | 2,42 | 11,38% | 0,99% | 11,51% | 0,45% | 0,55% | 0,46% | 0,59% | 0,39% |
| junho-15 | 0,09% | 2,45 | 11,38% | 1,04% | 11,59% | 0,45% | 0,46% | 0,38% | 0,59% | 0,30% |
| julho-15 | 0,09% | 2,46 | 11,38% | 1,11% | 11,69% | 0,45% | 0,44% | 0,41% | 0,59% | 0,32% |
| agosto-15 | 0,09% | 2,48 | 11,38% | 1,16% | 11,76% | 0,45% | 0,50% | 0,38% | 0,59% | 0,35% |
| setembro-15 | 0,09% | 2,49 | 11,38% | 1,20% | 11,83% | 0,45% | 0,83% | 0,41% | 0,59% | 0,35% |
| outubro-15 | 0,09% | 2,51 | 11,38% | 1,26% | 11,90% | 0,45% | 0,45% | 0,51% | 0,59% | 0,45% |
| novembro-15 | 0,09% | 2,52 | 11,38% | 1,30% | 11,96% | 0,45% | 0,36% | 0,52% | 0,59% | 0,46% |
| dezembro-15 | 0,09% | 2,52 | 11,38% | 1,34% | 12,02% | 0,45% | 0,21% | 0,55% | 0,59% | 0,51% |
| 2015 | 1,09% | 2,52 | 11,38% | 1,34% | 12,02% | 5,50% | 5,71% | 5,96% | 7,29% | 5,26% |
| 2016 | 2,26% | 2,42 | 12,03% | 1,59% | 12,30% | 5,34% | 5,31% | 5,37% | 6,79% | 4,94% |
| 2017 | 2,78% | 2,46 | 12,34% | 1,72% | 12,38% | 5,15% | 5,19% | 5,16% | 6,55% | 4,84% |
| 2018 | 2,91% | 2,50 | 12,49% | 1,81% | 12,40% | 5,05% | 5,01% | 5,12% | 6,32% | 4,83% |
| 2019 | 2,26% | 2,44 | 12,63% | 1,89% | 12,36% | 5,26% | 5,31% | 5,40% | 6,19% | 4,97% |
| ACUMULADO EM 5 ANOS | 11,81% | 3,83% | 77,60% | 8,63% | 78,54% | 29,22% | 29,50% | 30,08% | 37,83% | 27,43% |

METODOLOGIA:
 Para a apuração dos índices de preços e juros foram consultadas as seguintes fontes:
 Banco Central:
 PIB; Câmbio; Selic; IGP-M; IGP-DI; INPC e IPC. (Projeções referente a 26/09/2014)
 BM&F
 TR; CDI; IPCA e IBrX-50. (Projeções referente a 02/10/2014)
OBS.:
 Para a projeção do IBrX-50, utilizou a média móvel de 12 meses do retorno do Ibovespa, entre dez/94 a jun/14, extraído se a inflação deste, o IPCA. O desempenho deste correspondeu a 20,26% da taxa real, (CDI - IPCA), do mesmo período. Este percentual foi aplicado ao DI x IPCA, retirado da BM&F, taxas referenciais, o que corresponde ao taxa real projetada pelo mercado, sendo assim, o percentual de crescimento real para o Segmento de Renda Variável.

6.2) Acompanhamento Macroeconômico e de Mercado

O permanente monitoramento das condições macroeconômicas e de mercado tem o intuito de orientar as alocações táticas das carteiras, caracterizada como desvios em relação à alocação estratégica, com vistas à agregação de valor ao longo do tempo.

6.3) Princípios de Responsabilidade Socioambiental

A Fundação São Francisco adotará empresas que observam os princípios de responsabilidade socioambiental, sem, contudo, deixar de buscar investimentos que deem cobertura ao seu passivo atuarial, sempre respeitando a legislação vigente. Essas empresas terão prioridade dentro do critério de seleção das carteiras dos Planos.

7) ACOMPANHAMENTO DE GESTÃO

O acompanhamento da gestão de investimentos será realizado com periodicidade mínima mensal pela Diretoria de Finanças, que analisa a relação risco vs. retorno dos Fundos e do Portfólio Consolidado.

A Diretoria Executiva, assessorada pelo **Comitê Estratégico de Investimentos-CEI** poderá, a qualquer momento, proceder à substituição de algum Gestor contratado,

sempre que julgar que o desempenho apresentado pelo mesmo seja insatisfatório ou entender estrategicamente inconveniente.

O Conselho Fiscal da Fundação procede semestralmente à verificação da aderência da gestão de investimentos à Política de Investimento e à legislação vigente, sendo de responsabilidade desse Órgão Estatutário a elaboração, ao final de cada semestre, de relatório sobre a aderência da Gestão de Investimentos às diretrizes fixadas nesta Política.

Os Gestores de Fundos Exclusivos assumem o compromisso de comunicar imediatamente à Diretoria Executiva da Fundação São Francisco acerca da ocorrência de qualquer fato relevante envolvendo os recursos sob sua gestão.

No caso de ocorrência de desenquadramento passivo, os Gestores dos Fundos Exclusivos deverão apresentar à Fundação São Francisco, de imediato, suas justificativas e sugestões para o reenquadramento dos mesmos.

No caso de ocorrência de desenquadramento ativo, entendido como a realização de investimentos em desconformidade com esta Política de Investimento e/ou com a legislação vigente, as posições deverão ser imediatamente liquidadas pelos Gestores dos Fundos Exclusivos e a Fundação prontamente ressarcida das perdas eventualmente incorridas.

A Fundação não tem como objetivo a participação ativa na administração das companhias nas quais tem participação e, por consequência, representado por seus gestores ou seus representantes legalmente constituídos, somente exercerá o direito de voto em Assembleias Gerais das Companhias nas quais a participação consolidada da Fundação represente um percentual igual ou superior a 5% (cinco por cento) do capital votante ou a 10% (dez por cento) do capital total da companhia, e ainda nas Assembleias de Debenturistas, Fundos de Investimentos de Participação - FIP e Fundos de Investimentos Imobiliários - FII, onde o voto de cada Debenturista ou Cotista exerce importante função nos resultados das negociações.

8) CRITÉRIOS DE CONTRATAÇÃO DE PRESTADORES DE SERVIÇOS

8.1) Serviços de Gestão de Investimentos

A Fundação São Francisco busca promover a diversificação na prestação de serviço de gestão por entender que tal prática, além de agregar *expertise* à alocação, favorece a troca de conhecimento entre as equipes técnicas da Fundação e das Gestoras de Recursos.

A contratação de Instituições para a prestação de serviços de gestão de recursos deverá sempre ser precedida de processo seletivo, contemplando os seguintes requisitos mínimos:

- **Critérios Qualitativos:**

- o Histórico e características da empresa e dos controladores;
- o Base de clientes;
- o Qualidade da equipe e turnover;
- o Qualidade do processo de investimento;
- o Estrutura de suporte e Back-Office;
- o Características fiduciárias e de compliance;
- o Gestão de riscos;
- o Práticas de marcação a mercado;
- o Consistência do processo e dos resultados;

- **Aspectos Quantitativos:**

- o Aferição do desempenho comparado com os demais gestores do mercado pertencentes às mesmas categorias de Fundos, por meio de indicadores de desempenho e de eficiência de gestão, considerando-se o período de 3 (três) anos;
- o Custos dos serviços de gestão, incluindo taxas de administração;
- o Parcela de recursos administrados correspondentes a investidores institucionais.

8.2) Serviços de Custódia e Controladoria de Ativos

Buscando promover a segregação de funções, cujo propósito é minimizar a ocorrência de potencial conflito de interesses, a Fundação São Francisco optou pela contratação de instituição distinta daquelas responsáveis pela gestão dos recursos para a prestação dos serviços de Custódia e de Ativos dos Fundos Exclusivos e Carteira Própria.

Os serviços de Custódia e Controladoria de Ativos compreendem o controle, o registro e a liquidação das operações financeiras executadas pelos gestores dos Fundos

Exclusivos e Carteira Própria, além dos serviços de custódia e de precificação dos ativos integrantes.

O atual Custodiante da Fundação é o **Itaú-Unibanco S.A.**, o qual é também responsável pelo encaminhamento de dados para a elaboração do Demonstrativo de Investimentos (DI).

O Custodiante envidará os melhores esforços na prestação dos serviços de Custódia contratados pela Fundação, responsabilizando-se por qualquer erro de fato, perda ou prejuízo sofrido pela Fundação em decorrência de falta voluntária, má fé, imperícia ou negligência, devidamente comprovada, exceto se resultarem direta ou indiretamente de causas alheias ao seu controle e vontade ou resultantes de instruções erradas, incompletas, intempestivas e/ou de omissão de prestação de instruções pela Fundação que forem indispensáveis a execução de tais serviços.

A contratação de Instituições para a prestação de serviços controladoria e custódia deverá sempre ser precedida de processo seletivo, contemplando os seguintes critérios:

- Reputação na prestação de serviços para Investidores Institucionais;
- Avaliação de potenciais conflitos de interesse entre os serviços de gestão de recursos e de custódia dos ativos da Fundação;
- Qualidade do atendimento e das informações prestadas;
- Custo dos serviços.

8.3) Corretoras

Para a gestão de recursos que é terceirizada, o processo de escolha de corretoras fica a critério dos Gestores/Administradores. Na ocasião da inclusão/troca de gestores da Fundação, a confiabilidade dos critérios de seleção de corretoras e a qualidade dos procedimentos de Compliance deverão ser avaliadas e aprovadas.

Para a carteira administrada internamente, a Fundação seleciona Corretoras que estejam em dia com as suas obrigações junto aos órgãos fiscalizadores e regulamentadores (CVM e BACEN). Além disso, deve ser transparente, ágil na execução das ordens e ter um serviço de custódia eficiente.

Parte I:

POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO PLANO DE BENEFÍCIOS I – BD

9) MODELAGEM QUANTITATIVA DA GESTÃO DE INVESTIMENTOS ORIENTADA PELO PASSIVO:

O modelo quantitativo de gestão de investimentos orientada pelo passivo, uma ferramenta valiosa é o estudo de **Asset Liability Management - ALM** (Na tradução livre pode ser entendida como Gerenciamento de Ativos na inter-relação com o Passivo) diz respeito a uma “afinação” harmoniosa entre as obrigações a pagar e os valores a receber, ou numa linguagem mais simples, busca o “casamento” do ativo com o passivo. A modelagem tem por fundamento sumariamente o referencial teórico a seguir:

- Visão e alocação de portfólio fundamentada na moderna teoria de portfólio;
- Inferência dos retornos esperados implícitos de mercado, dos gestores a partir de abordagem bayesiana;
- Consideração do passivo estocástico marcado a mercado na função objetivo do estudo de otimização;
- Incorporação das restrições da legislação.

A **Fundação São Francisco**, para a elaboração da Política de Investimento 2015/2019 do Plano de Benefícios I, manteve os estudos de ALM-*Asset Liability Management* desenvolvidos em dezembro de 2013 pela **Mirador Assessoria Atuarial Ltda**, isto é, conservou os conteúdos de Gestão dos Investimentos orientada pelo Passivo. Buscou que o fluxo dos investimentos (ativos) fique de acordo com o fluxo do passivo (obrigações), alocando os recursos segundo os prazos médios (*duration*) de ambas as grandezas.

9.1) Estimativas de Retorno Esperado

Utilizando a abordagem de Black-Litterman, foram inferidos os vetores de excesso de retorno esperado implícitos de mercado, da Fundação São Francisco e combinado, na data base 30/09/2013, conforme apresentado a seguir.

| CLASSES DE ATIVOS | PRE_C | PRE_M | PRE_L | INFL_C | INFL_M | INFL_L | SELIC | USD | AÇÕES |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|
| FUNDAÇÃO SÃO FRANCISCO | | | | | | | | | |
| Posição (% Nocional) | 1,1% | 0,0% | 0,0% | 25,3% | 7,4% | 39,8% | 4,3% | 0,0% | 22,1% |
| Excesso de Retorno Implícito | 2,07% | 4,19% | 7,20% | 2,39% | 3,66% | 6,13% | 0,0% | -4,30% | 8,47% |
| Excesso de Retorno Implícito (Delta taxa em pb) | 227 | 170 | 157 | 162 | 67 | 42 | - | - | - |
| Risco (Variação 100 pb) | -0,01% | 0,00% | 0,00% | -0,37% | -0,40% | -5,74% | - | - | - |
| MERCADO | | | | | | | | | |
| Posição (% Nocional) | 8,1% | 3,1% | 0,8% | 4,7% | 4,6% | 3,8% | 43,9% | 12,1% | 18,8% |
| Excesso de Retorno Implícito | 0,75% | 1,24% | 1,99% | 0,51% | 0,78% | 1,10% | 0,00% | -0,46% | 3,98% |
| Excesso de Retorno Implícito (Delta taxa em pb) | 82 | 50 | 43 | 35 | 14 | 8 | - | - | - |
| Risco (Variação 100 pb) | -0,07% | -0,08% | -0,03% | -0,07% | -0,25% | -0,55% | - | - | - |
| Excesso de Retorno Posterior | 1,10% | 1,92% | 3,18% | 0,74% | 1,21% | 1,71% | 0,00% | -1,01% | 5,93% |
| Excesso de Retorno Posterior (Delta de taxa em pb) | 120 | 78 | 69 | 50 | 22 | 12 | - | - | - |

PRE_C = DI FUT JAN15; PRE_M = DI FUT JAN17; PRE_L = DI FUT JAN22; INFL_C = NTN B MAI15; INFL_M = NTN B AGO20; INFL_L = NTN B AGO50; SELIC/CDI = IMAS; USD = DOLAR SPOT; AÇÕES = IBRX-50.

As estimativas dos excessos de retorno esperado para as classes de ativos são para o horizonte de um ano e estão expressas em excesso ao CDI, sendo que para os títulos prefixados e indexados à inflação os valores também estão expressos em termos de variação (delta) de taxa.

9.2) Alocação Estratégica de Investimentos

A tabela a seguir sumariza os resultados do estudo que serve de orientação para a alocação estratégica de investimentos deste plano em cada **Segmento de Aplicação**, bem como, serve de referencial para os eventuais movimentos táticos de alocação ditados pela conjuntura de mercado que se apresentarem ao longo de 2015.

| Segmentos de Aplicação | Referenciais de Alocação | | | Limite Legal |
|-----------------------------|--------------------------|-------------|----------|--------------|
| | Inferior | Estratégico | Superior | |
| Renda Fixa | 40% | 60% | 100% | 100% |
| Renda Variável | 0% | 20% | 70% | 70% |
| Investimentos Estruturados | 0% | 16% | 20% | 20% |
| Investimentos no Exterior | 0% | 0% | 1% | 10% |
| Imóveis ¹ | 0% | 1% | 2% | 8% |
| Operações com Participantes | 0% | 2% | 5% | 15% |

A partir do referencial estratégico de alocação foram realizadas estimativas prospectivas para identificar os retornos esperados para 2015, nelas consideraram-se os critérios de precificação e os movimentos de reinvestimento. Apresenta-se dessa forma a **rentabilidade** esperada em comparação com as obtidas nos exercícios anteriores a 2015, conforme descrito na Instrução Previc Nº 7, de 12 de dezembro de 2014 - art. 5º - item "X":

| INSTRUÇÃO Nº 7 - DE 12 DE DEZEMBRO DE 2013 | | | | | | |
|--|-----------|--------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| ARTIGO 5º - ITEM "X" - PLANO BD | | | | | | |
| DISCRIMINAÇÃO | ACUMULADO | EXERCÍCIOS - (R\$) | | | | |
| | | SET./2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
| DESpesas Administrativas - Previdencial | | 2.180.491 | 2.438.790 | 2.134.617 | 2.112.141 | 1.963.634 |
| DESpesas Administrativa de Investimentos | | 1.185.064 | 2.209.649 | 2.076.122 | 1.536.159 | 1.547.688 |
| TOTAL DAS DESPESAS | | 3.365.555 | 4.648.439 | 4.210.739 | 3.648.300 | 3.511.321 |
| VALOR DOS ATIVOS - Conta - 1.2.3 | | 482.826.751 | 459.462.827 | 437.022.868 | 377.486.269 | 369.275.228 |
| INDICADOR (taxa de adm) | | 0,25% | 0,48% | 0,48% | 0,407% | 0,419% |
| TAXA DE REMUNERAÇÃO DOS INVESTIMENTOS | 56,01% | 7,21% | 5,88% | 17,84% | 4,57% | 11,53% |
| META ATUARIAL | 73,88% | 9,16% | 11,65% | 12,31% | 12,56% | 12,85% |
| GANHO/PERDA | -11,47% | -1,95% | -5,77% | 5,53% | -7,99% | -1,32% |

9.3) Rentabilidade - Plano de Benefícios I-BD

| Segmentos de Investimento | 2013 | 1º Sem. 2014 | 2015 | Não Aplica |
|-----------------------------|--------------|--------------|---------------|------------|
| Renda Fixa | 15,22% | 7,81% | 14,64% | |
| Renda Variável | (10,39%) | 1,32% | 12,91% | |
| Investimentos Estruturados | (2,12%) | (0,41%) | 7,94% | |
| Investimentos no Exterior | - | - | - | ✓ |
| Imóveis | 6,18% | (0,55%) | 0,00% | |
| Operações com Participantes | 19,61% | 13,35% | 22,99% | |
| Plano de Benefícios | 5,88% | 5,06% | 13,24% | |

O exercício de 2014 poderá sofrer alguns ajustes, haja vista que a apuração do desempenho se deu até o mês de setembro. Depois foram anualizados e apresentados no quadro anterior.

10) DIRETRIZES DE GESTÃO

Em conformidade com a Resolução CMN Nº 3792/2009, os recursos do Plano de Benefícios I - BD poderão ser investidos nos seguintes segmentos de aplicação:

- **Renda Fixa;**
- **Renda Variável;**
- **Investimentos estruturados;**
- **Investimentos no exterior;**
- **Operação com Participantes;**
- **Imóveis.**

10.1) Segmento de Renda Fixa

Os investimentos nesse segmento serão realizados por meio de gestão interna, visando buscar superação da meta atuarial definida em INPC + 5,25% para 2015.

Os Títulos e Valores Mobiliários integrantes do Segmento de Renda Fixa que possuam prazo a decorrer de, no mínimo, 12 meses a contar da data de aquisição, poderão ser classificados na categoria “Títulos Mantidos até o Vencimento”. Nessa classificação será apropriado o rendimento produzido pela “Curva do Papel” ao preço de compra.

Os demais títulos e valores mobiliários integrantes das carteiras ou, ativos dos fundos de investimentos, nos quais são aplicados os recursos, terão sua classificação registrada na categoria “Títulos Para Negociação”, dessa forma, a precificação será pelo “Valor de Mercado” na data de apuração em que se estiver procedendo a sua contabilização.

No Segmento de Renda Fixa, estão autorizados os ativos descritos abaixo, bem como os demais abrangidos pela legislação vigente, que então deverão respeitar os limites a eles impostos.

- Títulos da dívida pública mobiliária federal interna;
- Títulos das dívidas públicas mobiliárias estaduais e municipais;
- Títulos e valores mobiliários de renda fixa de emissão ou coobrigação de Instituições Financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central;

- Os depósitos em poupança em instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central;
- Títulos e valores mobiliários de renda fixa de emissão de Companhias Não Financeiras (CRI, CPR, CDCA, CRA), incluídas as Notas de Crédito à Exportação (NCE) e Cédulas de Crédito à Exportação (CCE);
- Os certificados de recebíveis de emissão de Companhias Securitizadoras;
- As cotas de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios - FIDC e as Cotas de Fundos de Investimentos em Cotas de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios;
- Depósito a Prazo Com Garantia Especial - DPGE, com garantia do Fundo Garantidor de Crédito - FGC, conforme Resolução BACEN nº 3.692, de 26.03.2009.

A alocação em títulos e valores mobiliários de renda fixa de emissão privada deverá obedecer aos seguintes critérios e limites prudenciais:

- Somente serão admitidos títulos ou valores mobiliários emitidos por Instituição Financeira ou por Companhia Não Financeira com risco de crédito aprovado pelo Comitê Estratégico de Investimentos e classificados por, no mínimo, uma agência de *rating* devidamente autorizada a operar no Brasil, com nota que identifique tratar o ativo como baixo ou médio risco de crédito;
- No caso de duas ou mais agências classificarem o mesmo ativo, será adotado o grau mais conservador atribuído.
- Somente serão admitidos títulos e ou valores mobiliários de emissão de Companhias Fechadas, com coobrigação de instituição financeira bancária autorizada a funcionar pelo Banco Central e com seguro real (quando previsto na Resolução CMN Nº 3792/09). No caso de CCI, deverá contar com garantia real de valor equivalente à no mínimo o valor contratado da dívida.
- Na **Alocação Tática** – ativos que permitam estratégias de arbitragem, se eventualmente os preços gerarem oportunidades, fica previsto e autorizado à realização de *operações de arbitragem*, com exceção expressa quanto as operações denominadas *day-trade*.
- No caso em que a Fundação mantenha alocação em emissor cujo Rating tenha sido rebaixado para fora da faixa considerada, o Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado - AETQ deverá ser imediatamente informado,

devendo ser apresentada análise indicando alternativas de ação, contemplando, até, o possível desinvestimento.

- Não há, no entanto, a obrigatoriedade de se proceder à alienação de tais papéis, mas, em sendo mantido na carteira é recomendável sua precificação tendo por base as taxas de títulos de características semelhantes colocados no mesmo grau de investimento independente da agência que o classifique;
- Deverão ser respeitados os seguintes limites de Alocação Por Emissor, em relação aos recursos do plano:

| Emissor | Mínimo (%) | Máximo (%) | Não Aplica |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| Tesouro Nacional | 10 | 100 | |
| Instituição Financeira | 0 | 20 | |
| Tesouro Estadual ou Municipal | 0 | 10 | |
| Companhia Aberta com Registro na CVM | 0 | 10 | |
| Organismo Multilateral | 0 | 10 | |
| Companhia Securitizadora | 0 | 10 | |
| FIDC/FICFIDC | 0 | 10 | |
| Sociedade de Propósito Específico - SPE | 0 | 10 | |

- Deverão ser respeitados os seguintes limites de Concentração por Emissor, em relação ao patrimônio do emissor:

| Emissor | Mínimo (%) | Máximo (%) | Não Aplica |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| % do Capital votante de uma mesma Cia. Aberta. | 0 | 25 | |
| % do Capital total de uma mesma Cia. Aberta ou de uma mesma SPE. | 0 | 30 | |
| % do PL de uma mesma Instituição Financeira | 0 | 25 | |
| % do Patrimônio Separado de Certificados de Recebíveis com Regime Fiduciário | 0 | 25 | |

- Deverão ser respeitados os seguintes limites de Concentração por Investimento, em relação ao patrimônio do emissor:

| Emissor | Mínimo (%) | Máximo (%) | Não Aplica |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| % de uma mesma série de títulos ou valores mobiliários | 0 | 25 | |
| % de uma mesma classe ou série de cotas de FIDC | 0 | 25 | |

10.2) Segmento de Renda Variável

O **Segmento de Renda Variável** é composto por ativos expostos à variação de preços de ações de emissão de Companhias Abertas, bem como ao risco de liquidez. Sendo que o referencial de desempenho será o **Índice Brasil - IBrX-50**.

Os investimentos nesse Segmento serão realizados por meio de **Fundos de Investimento em Ações (FIA's) Exclusivos e Não Exclusivos**.

Todos os gestores devidamente credenciados junto a CVM, Independentes (empresas administradoras de recursos não vinculadas a Instituições Financeiras) ou não, desde que apresentem competência na atividade poderão ser selecionados para gerirem Fundos de interesse do Plano.

Nesse segmento poderão ser realizados investimentos nos seguintes ativos.

- Ações de emissão de Companhias Abertas e os correspondentes bônus de subscrição, recibos de subscrição e certificados de depósito.
- Cotas de Fundos de Investimento em Ações.
- ETF's - Exchange Traded Funds: - é referenciado em índices que acompanham um setor como: o imobiliário, de consumo, de instituições financeiras, entre outros, ou mesmo o desempenho de um mercado, como o Bovespa.

Na alocação em FIA's Não Exclusivos, não ETF's, devem ser observados os seguintes requisitos e limites prudenciais:

- A política de investimento dos Fundos de Investimento em Ações deve estar adequada às regras estabelecidas pela Resolução CMN Nº 3792/09 e as suas alterações.
- O montante de recursos investidos por Gestor não poderá exceder a 25% (vinte e cinco por cento) dos recursos do plano.
- Não deve ser superior a 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido do Fundo.

- Deverão ser respeitados os seguintes limites de Alocação Por Emissor, em relação aos recursos do plano:

| Emissor | Mínimo (%) | Máximo (%) | Não Aplica |
|--|------------|------------|------------|
| Companhia Aberta com Registro na CVM | 0 | 10 | |
| Organismo Multilateral | 0 | 0 | |
| Companhia Securitizadora | 0 | 0 | |
| Fundos de Índice de Referência em Cesta de Ações de Cia. Aberta. | 0 | 10 | |

- Deverão ser respeitados os seguintes limites de Concentração por Emissor, em relação ao patrimônio do emissor:

| Emissor | Mínimo (%) | Máximo (%) | Não Aplica |
|--|------------|------------|------------|
| % do Capital votante de uma mesma Cia. Aberta. | 0 | 25 | |
| % do Capital total de uma mesma Cia. Aberta ou de uma mesma SPE. | 0 | 30 | |
| % do PL de uma mesma Instituição Financeira | 0 | 25 | |
| % do PL de Fundo de Índice Referenciado em Cestas de Ações de Cia. Aberta. | 0 | 25 | |
| % do PL de Fundos de Índice no Exterior negociados em Bolsa de Valores no Brasil | 0 | 25 | |

- Deverão ser respeitados os seguintes limites de Concentração por Investimento, em relação ao patrimônio do emissor:

| Emissor | Mínimo (%) | Máximo (%) | Não Aplica |
|--|------------|------------|------------|
| % de uma mesma série de títulos ou valores mobiliários | 0 | 25 | |

10.3) Segmento de Investimentos Estruturados

A alocação no **Segmento de Investimentos Estruturados** tem por objetivo possibilitar ao plano a obtenção de retornos superiores a sua meta atuarial no longo prazo, agregando alfa ao conjunto das carteiras, com ativos não correlacionados aos mercados.

O Plano poderá neste segmento alocar recursos nos seguintes ativos, além dos demais autorizados na legislação:

- Cotas de Fundos de Investimento em Participações-FIP's e cotas de Fundos de Investimentos em Cotas de Fundos de Investimento em Participações - FICFIP;
- Cotas de Fundos de Investimentos em Empresas Emergentes - FIEE;

- Cotas de Fundos de Investimento Imobiliário - FII;
- Cotas de Fundos de Investimento Multimercado e cotas de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado cujos regulamentos observem exclusivamente a legislação estabelecida pela CVM.

Na alocação em investimentos estruturados, excetuando-se os Fundos Multimercado, devem ser observados os seguintes limites prudenciais.

- O montante de recursos investidos por Gestor não poderá exceder a 20% (vinte por cento) dos recursos do plano.

Na alocação em Fundos Multimercado devem ser observados os seguintes critérios e limites prudenciais.

- A alocação em cada Fundo de Investimento Multimercado não deve ser superior a 10% (dez por cento) dos recursos do Plano.

10.4) Segmento de Investimentos no Exterior

Não serão alocados recursos do plano em ativos que preencham as condições para se enquadrarem nesse segmento.

10.5) Segmento de Imóveis

O Plano continuará com a estratégia de alienação do atual imóvel desde que as condições de mercado assim permitam e, sem proceder a novas inversões no segmento.

A exposição ao segmento de Imóveis será feita por meio de Fundos (fundos de investimento imobiliários, por exemplo), tendo em vista a maior possibilidade de diversificação dos investimentos, a perspectiva de maior liquidez e melhor precificação, dado o desenvolvimento de um mercado secundário, cada vez mais amplo para esses instrumentos, bem como sua maior economicidade vis-à-vis os custos de gestão de carteira própria de imóveis. Essa opção, no entanto, se reveste atualmente de características remetidas ao segmento estruturado.

10.6) Segmento de Operações com Participantes

As **Operações com Participantes** (Empréstimos) somente serão realizadas sob a forma de empréstimos simples e observarão os limites de concentração estabelecidos

nesta Política de Investimento, sendo vedada a realização de operações de Financiamento Imobiliário.

Os encargos financeiros da carteira de empréstimos terão remunerações compatíveis com os de mercado, podendo estar atrelados a taxas de juros pré ou pós-fixadas. Sendo as contraprestações calculadas segundo a metodologia conhecida como “Tabela Price”.

As demais regras e condições para concessão de empréstimos serão estabelecidas pela Diretoria Executiva em instrumento próprio e, depois de aprovadas pelo Conselho Deliberativo.

10.7) Operações com Derivativos

Os Fundos de Investimento em que o Plano mantenha alocação poderão realizar operações nos mercados de derivativos e de liquidação futura, desde que não gerem possibilidade de perda superior ao valor do seu patrimônio líquido; sejam realizadas exclusivamente na modalidade com garantia, observados, ainda, os demais limites e vedações estabelecidas na Resolução CMN N° 3792/09, dentre os quais se destacam:

- Os depósitos de margem limitadas a 15% (quinze por cento) da posição em títulos da dívida pública mobiliária federal, títulos e valores mobiliários de emissão de instituição financeira e ações pertencentes ao Ibovespa; e
- O valor total dos prêmios de opções pagos limitado a 5% (cinco por cento) da posição em títulos da dívida pública mobiliária federal, títulos e valores mobiliários de emissão de instituição financeira e ações pertencentes ao Ibovespa.

Para fins de verificação dos limites estabelecidos acima, não serão considerados os títulos recebidos como lastro em operações compromissadas.

PARTE II

POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO PLANO DE BENEFÍCIOS II

-

CODEPREV

11) PLANO DE BENEFÍCIOS II -CODEPREV - CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA

Aprovado pela Portaria MPS/PREVIC Nº 310, de 31.05.2013 - publicado no Diário Oficial da União - D.O.U em 03.06.2013, com prazo fixo de 180 (cento e oitenta) dias para início de funcionamento do Plano, recaindo a data efetiva de início de funcionamento do referido Plano em 01.11.2013.

11.1) Política de Investimento - Codeprev

Este documento define a Política de Investimento do **Plano de Benefícios II - CODEPREV** da Fundação, de acordo com a legislação vigente - Resolução Nº 3.792, de 24.09.2009, Capítulo V - CMN, alterada pela Resolução Nº 4.275, de 31.10.2013, em conformidade com seu Estatuto, Regulamento e com sua característica principal - *Plano de Contribuição Definida - CD*.

11.2) Funções da Política de Investimento

Este documento estabelece as regras e formaliza os objetivos de gestão estratégica dos Ativos de Investimentos da Fundação aplicável no **Plano de Benefícios II - CODEPREV**, através da designação dos segmentos de aplicação a serem utilizados na alocação dos ativos de investimentos, e foi preparado para assegurar a continuidade do gerenciamento prudente e eficiente de seus ativos, tratando da especificação daqueles autorizados em cada segmento, das faixas de alocação estratégica, bem como das características e restrições da gestão de cada segmento.

12) ABRANGÊNCIA

A presente Política de Investimentos é aplicável ao Plano de Benefícios II - CODEPREV.

12.1) Diretrizes de Alocação de Ativos

A Política de Investimento refere-se à alocação dos Ativos de Investimentos da Fundação entre os Segmentos de Aplicação definidos na legislação vigente - Resolução Nº. 3.792, de 24.09.2009, do Conselho Monetário Nacional - CMN, alterada pela Resolução Nº 4.275, de 31.10.2013. São eles:

- ❑ **Segmento de Renda Fixa;**
- ❑ **Segmento de Renda Variável;**
- ❑ **Segmento de Investimentos Estruturados;**
- ❑ **Segmento de Investimentos no Exterior;**
- ❑ **Segmento de Imóveis; e**
- ❑ **Segmento de Operações C/ Participantes.**

Tratando de um novo Plano no seu segundo ano de existência, aplicar-se-á ao Plano de Benefícios II - CODEPREV o art. 54 - Parágrafo 2º - da Resolução Nº 3.792, de 24.09.2009:

Art. 54 - Entende-se como novo plano, para efeito desta Resolução, o plano que receber sua primeira contribuição após a entrada em vigor desta Resolução.

- *§ 2º - A observância dos limites de alocação, de alocação por emissor e de concentração por emissor é facultativa nos 24 meses subsequentes ao recebimento da primeira contribuição.*
- *§ 3º - As faculdades previstas neste artigo não se aplicam aos planos originados de processo de fusão, cisão ou incorporação.”*

Tratando-se da presente Política de Investimento do Plano de Benefícios II - CODEPREV, as estratégias de aplicações dos Ativos de Investimentos se restringirão a dois Segmentos de Aplicação: (i) **Renda Fixa** e (ii) **Investimentos Estruturados**. Este último refere-se ao Art. 20 da Resolução Nº 3792 - Item “IV”, **que trata da alocação em Cotas de Fundos de Investimento classificados como multimercado** com objetivo de atender a liquidez do Plano. Os segmentos identificados no respectivo Plano visam garantir o equilíbrio de longo prazo e reduzir os riscos inerentes à inversão dos recursos no mercado financeiro.

12.2) Faixas de Alocação dos Ativos de Investimentos

A tabela a seguir serve de orientação para a alocação estratégica de investimentos do Plano de Benefícios II - CODEPREV em cada **Segmento de Aplicação**, bem como serve de referencial para os eventuais movimentos táticos de alocação ditados pela conjuntura de mercado.

100% (cem por cento) dos ativos de investimentos do Codeprev serão alocados nos segmentos de **Renda Fixa e Investimentos Estruturados**, com exposição média e alvo de 90,00% e 10%, respectivamente.

| Segmentos de Aplicação | Referenciais de Alocação | | | Limite Legal |
|-----------------------------|--------------------------|-------------|----------|--------------|
| | Inferior | Estratégico | Superior | |
| Renda Fixa | 90% | 90% | 100% | 100% |
| Renda Variável | 0% | 0% | 0% | 70% |
| Investimentos Estruturados | 0% | 10% | 10% | 20% |
| Investimentos no Exterior | 0% | 0% | 0% | 10% |
| Imóveis ¹ | 0% | 0% | 0% | 8% |
| Operações com Participantes | 0% | 0% | 0% | 15% |

A partir do referencial estratégico de alocação foram realizadas estimativas prospectivas para identificar os retornos esperados para 2015, nelas consideraram-se os critérios de precificação e os movimentos de reinvestimento. Apresenta-se dessa forma a **rentabilidade** esperada em comparação com as obtidas nos exercícios anteriores a 2015, conforme descrito na Instrução Previc - Nº 7, de 12 de dezembro de 2013 - art. 5º - item "X", lembrando que a primeira arrecadação do Plano II/CD-Codeprev ocorreu em dezembro de 2013:

| INSTRUÇÃO Nº 7 - DE 12 DE DEZEMBRO DE 2013 | | |
|--|-----------|---------------------|
| ARTIGO 5º - ITEM "X" - PLANO CD/CODEPREV. | | |
| DISCRIMINAÇÃO | ACUMULADO | EXERCÍCIOS - (R\$) |
| | | SET./2014 |
| DESPESAS ADMINISTRATIVAS - PREVIDENCIAL | | 80.374 |
| DESPESAS ADMINISTRATIVA DE INVESTIMENTOS | | - |
| TOTAL DAS DESPESAS | | 80.374 |
| VALOR DOS ATIVOS - Conta - 1.2.3 | | 7.275.399 |
| INDICADOR (taxa de adm) | | 0,00% |
| TAXA DE REMUNERAÇÃO DOS INVESTIMENTOS | 12,71% | 12,71% |
| META ATUARIAL | 8,91% | 8,91% |
| GANHO/PERDA | 3,80% | 3,80% |

12.3) Rentabilidade - Plano de Benefícios II - Codeprev

| Segmentos de Investimento | 2013 (*) | 1º Sem. 2014 | 2015(**) | Não Aplica |
|-----------------------------|--------------|--------------|---------------|------------|
| Renda Fixa | 1,13% | 6,96% | 14,86% | |
| Renda Variável | 0,00% | 0,00% | 0,00% | ✓ |
| Investimentos Estruturados | 0,00% | 3,67% | 12,89% | |
| Investimentos no Exterior | 0,00% | 0,00% | 0,00% | ✓ |
| Imóveis | 0,00% | 0,00% | 0,00% | ✓ |
| Operações com Participantes | 0,00% | 0,00% | 0,00% | ✓ |
| Plano de Benefícios | 1,13% | 6,83% | 13,94% | |

Observações: (*) - Rentabilidade relativa a um mês - Dez/2013 - 1ª Contribuição Nov./2013 - (**) - Projeção.

PARTE III

POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO PLANO DE GESTÃO ADMINISTRATIVA - PGA

13) APRESENTAÇÃO

Este documento define a Política de Investimento dos recursos do **Plano de Gestão Administrativa - PGA** da Fundação São Francisco, estando em conformidade com o seu Regulamento aprovado pelo Conselho Deliberativo.

Os recursos do PGA são controlados de forma segregada dos recursos dos Planos de Benefícios I e II, estando sujeitos à mesma estrutura de governança e gestão de riscos, bem como aos mesmos critérios de acompanhamento de gestão e de contratação de prestadores de serviço definidos na Política de Investimento do Plano I/BD.

Os recursos do Plano de Gestão Administrativa - PGA serão investidos de acordo com as diretrizes definidas a seguir, buscando assegurar um nível de rentabilidade condizente com a baixa exposição a risco de crédito e com a preservação de elevada liquidez.

14) DIRETRIZES DE GESTÃO

Em função da natureza PGA, ligada aos compromissos de custeio das despesas administrativas decorrentes da gestão dos Planos de Benefícios I/BD e II/CD-Codeprev, os seus recursos serão investidos exclusivamente em dois Segmentos de Aplicação: (i) **Renda Fixa** e (ii) **Investimentos Estruturados**. Este último refere-se ao Art. 20 da Resolução Nº 3792 - Item “IV”, **que trata da alocação em Cotas de Fundos de Investimento classificados como multimercado** com objetivo de atender a liquidez do Plano. Os Segmentos identificados no respectivo Plano visam garantir o equilíbrio de longo prazo e reduzir os riscos inerentes à inversão dos recursos no mercado financeiro.

14.1) Segmento de Renda Fixa

Este segmento de aplicação contempla a alocação de ativos expostos a risco de taxas de juros nominais, de taxas de juros reais e de índices de preços, bem como a risco de liquidez e de crédito.

Os investimentos nesse segmento serão realizados por meio de gestão interna, cuja gestão deverá buscar ativamente superar a “Taxa de Referência”, **com exposição Mínima de 90% - Máxima de 100% e Alvo de 100%**.

Os demais títulos e valores mobiliários integrantes das carteiras ou fundos de investimentos, nos quais são aplicados os recursos PGA, serão classificados na categoria “Títulos Para Negociação”, cuja precificação será pelo “Valor de Mercado”.

No Segmento de Renda Fixa, estão autorizados os ativos descritos abaixo, bem como os demais abrangidos pela legislação vigente.

- Títulos da dívida pública mobiliária federal interna;
- Títulos e valores mobiliários de renda fixa de emissão ou coobrigação de Instituições Financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central;
- Depósito a Prazo Com Garantia Especial - DPGE, com garantia do Fundo Garantidor de Crédito - FGC, conforme Resolução BACEN nº 3.692, de 26.03.2009.

A alocação em títulos e valores mobiliários de renda fixa de emissão privada deverá obedecer aos seguintes critérios e limites prudenciais:

- Somente serão admitidos títulos ou valores mobiliários emitidos por Instituição Financeira com risco de crédito aprovado pelo Comitê Estratégico de Investimentos - CEI e classificados por, no mínimo, uma Agência de Rating devidamente autorizada a operar no Brasil, com nota igual ou superior a **BBB**;
- No caso de duas ou mais agências classificarem o mesmo ativo, será adotado o grau mais conservador atribuído.
- No caso em que a Fundação mantenha alocação em emissor cujo Rating tenha sido rebaixado para uma classificação inferior à **BBB**, o Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado - AETQ deverá ser imediatamente informado, devendo ser realizada análise sugerindo diretrizes de ação, contemplando o possível desinvestimento ou a manutenção do ativo até o vencimento, não sendo obrigatória a alienação de tais títulos no caso em que resulte prejuízo para a Fundação. No caso de não apresentarem liquidez no mercado secundário, estes títulos deverão ser precificados por taxas de títulos de características semelhantes, agravadas pelo custo do rebaixamento;

- Deverão ser respeitados os seguintes limites de Alocação Por Emissor, em relação aos recursos do PGA:

| Emissor | Mínimo (%) | Máximo (%) | Não Aplica |
|--|------------|------------|------------|
| Tesouro Nacional | 80 | 100 | |
| Instituição Financeira | 0 | 20 | |
| FI/FIC Classificados no Segmento de Investimentos Estruturados | 0 | 10 | |

- Deverão ser respeitados os seguintes limites de Concentração por Emissor, em relação ao patrimônio do emissor:

| Emissor | Mínimo (%) | Máximo (%) | Não Aplica |
|--|------------|------------|------------|
| % do PL de uma mesma Instituição Financeira | 0 | 25 | |
| % do PL de Fundo de Investim. Classificado no Segmento de Investim. Estruturados | 0 | 25 | |

- Além das restrições de concentração por emissores presentes apresentadas acima, as aplicações em títulos de emissão de empresa ligada ao administrador não poderão ultrapassar os limites estabelecidos na legislação vigente.
- Deverão ser respeitados os seguintes limites de Concentração por Investimento, em relação ao patrimônio do emissor:

| Emissor | Mínimo (%) | Máximo (%) | Não Aplica |
|--|------------|------------|------------|
| % de uma mesma série de títulos ou valores mobiliários | - | - | X |
| % de uma mesma classe ou série de cotas de FIDC | - | - | X |
| % de um mesmo empreendimento imobiliário | - | - | X |

14.2) Segmento de Investimentos Estruturados

As alocações de recursos no Plano de Gestão Administrativa - PGA no **Segmento de Investimentos Estruturados** referem-se ao Art. 20 da Resolução Nº 3792 - Item "IV", **que trata da alocação em Cotas de Fundos de Investimento classificados como multimercado**, com objetivo de atender a liquidez do Plano.

14.3) Faixas de Alocação dos Ativos de Investimentos - PGA

| Segmentos de Investimento | Referenciais de Alocação | | | Limite Legal |
|-----------------------------|--------------------------|-------------|----------|--------------|
| | Inferior | Estratégico | Superior | |
| Renda Fixa | 90% | 90% | 100% | 100% |
| Renda Variável | 0% | 0% | 0% | 70% |
| Investimentos Estruturados | 0% | 10% | 10% | 20% |
| Investimentos no Exterior | 0% | 0% | 0% | 10% |
| Imóveis ¹ | 0% | 0% | 0% | 8% |
| Operações com Participantes | 0% | 0% | 0% | 15% |

14.4) Rentabilidade – PGA

| Segmentos de Investimento | 2013 | 1º Sem. 2014 | 2015(*) | Não Aplica |
|------------------------------|--------|--------------|---------|------------|
| Renda Fixa | 13,42% | 10,40% | 13,96% | |
| Renda Variável | 0,00% | 0,00% | 0,00% | ✓ |
| Investimentos Estruturados | 0,00% | 4,42% | 12,98% | |
| Investimentos no Exterior | 0,00% | 0,00% | 0,00% | ✓ |
| Imóveis ¹ | 0,00% | 0,00% | 0,00% | ✓ |
| Operações com Participantes | 0,00% | 0,00% | 0,00% | ✓ |
| Plano de Benefícios | 13,42% | 6,83% | 13,87% | |
| Observações: (*) - Projeção. | | | | |