

Manual de Seleção e Acompanhamento dos Fundos de Investimentos

GEINV/DINV

2024

Aprovada pelo Conselho Deliberativo no dia 28/12/2023

Sumário

1. Introdução	3
2. Formulação da Política de Investimentos (Processo de Investimento)	4
3. Estrutura Organizacional da Diretoria de Investimentos (DINV) e do Comitê Estratégico de Investimentos (CEI)	5
3.1. Comitê Estratégico de Investimentos (CEI)	6
3.2. Diretoria de Investimentos (DINV)	7
4. Processo de Seleção e Análise de Investimentos	9
4.1.1 Gestão Externa Fundos abertos.....	9
4.1.2. Pré - Requisitos.....	11
4.1.3. Análise de Performance.....	12
4.1.3. Nota final – Análise de performance	18
4.2.1 Gestão Externa Fundos Exclusivos	19
4.2.2. Pré – Requisitos para Fundos Exclusivos	20
4.2.3. Análise de gestor/custodiante (performance)	21
4.2.4. Nota final	23
4.3. Análise da Governança de investimentos	23
4.3.1. Parâmetros Classificatórios (<i>Best in Class</i>)	24
4.3.2 Metodologia da Nota: Aplicação da média ponderada sobre os Parâmetros Classificatórios (Best in Class).....	26
4.4 Nota Final	27
5. Monitoramento e Controle dos Fundos de Investimento (Gestores Externos)	27
5.1 Processos de Controle dos Recursos Investidos – Avaliação dos Gestores.....	28
6. Considerações Finais	30

1. Introdução

A Prece – Previdência Complementar, como investidor institucional, está comprometida com o dever fiduciário na administração dos recursos garantidores dos planos de benefícios de seus participantes e assistidos, buscando constantemente instrumentos que estimulem boas práticas de governança de investimentos em seus processos.

Dessa forma, a publicação do Manual de Seleção e Monitoramento de Fundos de Investimentos faz parte do compromisso da gestão da Prece com a transparência, blindagem e eficiência de resultados para seus participantes, assistidos e patrocinadores dos seus planos previdenciários.

O documento incorporou alterações ocorridas na estrutura gerencial e nos processos de decisão da Diretoria de Investimentos, que trouxeram mais blindagem e reduziram os riscos operacionais nas tomadas de decisão dos investimentos da Prece.

A responsabilidade Ambiental, Social e de Governança de investimentos (ASG) passou a estar incorporada às análises de investimento da Fundação.

O Manual busca ser um guia prático para as ações dos gestores dos investimentos da entidade, indicando pontos fundamentais que agregam valor para uma administração segura na seleção e no monitoramento dos fundos de investimento (Gestores Externos). A padronização dos procedimentos rotineiros dos processos de decisão está inserida nas políticas de investimentos de todos os planos de caráter previdenciário e no Plano de Gestão Administrativa (PGA), dessa forma, trazendo maior robustez ao processo de investimento da entidade.

Com procedimentos claros para a gestão dos fundos de investimentos, cujo este Manual é o instrumento fundamental, os profissionais de investimentos da Prece podem desenvolver suas habilidades de análise e de gerenciamento de forma plena, organizada e manualizada. O comprometimento, do corpo funcional, com os resultados dos investimentos é o principal mecanismo para a manutenção de boas práticas de governança de investimentos da carteira

de ativos da entidade, transparente e eficiente na geração de resultados para os participantes, assistidos e patrocinadores.

A apresentação do Manual está estruturada em quatro partes:

- i. Formulação da Política de Investimentos (Processo de Investimento);
- ii. Estrutura da Diretoria de Investimentos e o Comitê Estratégico de Investimentos (CEI);
- iii. Processo de Seleção e Análise de Investimentos;
- iv. Monitoramento e Controle dos Fundos de Investimento (Gestores Externos).

O aperfeiçoamento das práticas de governança de investimentos é um processo contínuo dentro da PRECE, que avançará ainda mais com esse Manual, na direção da transparência e blindagem para as partes relacionadas com a Fundação e da consistência técnica das decisões, aumentando a segurança das operações e, portanto, trazendo maior proteção para o capital dos participantes.

2. Formulação da Política de Investimentos (Processo de Investimento)

As Políticas de Investimentos dos planos administrados pela entidade compreendem um conjunto de diretrizes e princípios que deverão ser seguidos na gestão dos investimentos dos recursos correspondentes às reservas técnicas que estão sob administração da Prece.

As diretrizes estabelecidas nas políticas são, em linhas gerais, complementares às estabelecidas pela legislação aplicável, sendo os administradores e gestores responsáveis em observá-las. Os princípios, metodologias e parâmetros estabelecidos buscam garantir, ao longo do tempo, a segurança, liquidez e rentabilidade adequadas e suficientes ao equilíbrio entre ativos e passivos do plano, bem como evitar a exposição excessiva a riscos para os quais os prêmios pagos pelo mercado não sejam atraentes ou adequados aos objetivos (metas) dos planos.

Dessa forma, a Política de Investimentos é revisada, no mínimo, anualmente pela Gerência de Investimentos, avaliada pela Diretoria Investimentos e aprovada pela Diretoria Executiva

e Conselho Deliberativo, apresentando a descrição das principais práticas e diretrizes para os investimentos a serem implementadas ao longo de sua vigência. Ela obedece aos parâmetros estabelecidos nas regulamentações pertinentes às Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), no âmbito da Superintendência de Previdência Complementar (PREVIC), do Banco Central (BACEN), Conselho Monetário Nacional (CMN) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A Política de Investimentos deve abordar, entre outros, os seguintes tópicos, que serviram como base para o processo de seleção dos ativos, e nesse caso mais específico, dos fundos de investimentos sob gestão externa:

- a. Cenário Macroeconômico;
- b. Análise de liquidez da carteira e de (des)casamento entre ativos e passivos, gerada através do modelo de Gerenciamento de Ativos e Passivos (ALM - Asset Liability Management);
- c. Definição dos percentuais mínimos e máximos de alocação de recursos em cada classe de ativos;
- d. Critérios básicos de avaliação Interna;
- e. Atualização dos limites de gestão;
- f. Critérios de mitigação de risco; e,
- g. Resultados esperados.

Princípios norteadores da alocação de recursos de longo prazo.

3. Estrutura Organizacional da Diretoria de Investimentos (DINV) e do Comitê Estratégico de Investimentos (CEI)

Os processos de investimentos da Entidade envolvem seus órgãos estatutários e prestadores externos. Sem prejuízo do atendimento à legislação pertinente, que obriga a participação do Conselho Deliberativo em determinadas decisões relativas ao processo de investimentos, cabe à Diretoria de Investimentos a função de realizar a gestão do dia a dia dos recursos da Entidade.

Em conformidade com Estatuto, normativos internos e regulamentações aplicáveis às Entidades Fechadas de Previdência Complementar, em especial àquelas relacionadas à governança em investimentos, mas não se limitando a estas, seguem as principais atribuições dos colegiados interno, no que se refere aos processos de análise de seleção e monitoramento dos fundos de investimentos.

3.1. Comitê Estratégico de Investimentos (CEI)

O Comitê Estratégico de Investimentos (CEI) é o Colegiado consultivo para a tomada de decisão de nível estratégico, referente aos aspectos relacionados ao ativo dos planos de benefícios administrados pela Prece, tendo como objetivo recomendar diretrizes a serem observadas nas aplicações financeiras, política de investimentos e acompanhamento das atividades financeiras da Prece.

Com isso, o CEI tem a finalidade de assessorar a Diretoria Executiva nas decisões relacionadas à gestão dos ativos dos Planos administrados pela Prece, observadas a segurança, rentabilidade, solvência e liquidez dos investimentos a serem realizados, bem como, aspectos relacionados à governança de investimentos, de forma a proteger os interesses dos participantes, assistidos e patrocinadores.

O CEI é composto pelos seguintes membros, todos com igual direito a voz e voto:

- Diretor Presidente;
- Diretor de Investimentos;
- Diretor Administrativo e Financeiro;
- Diretor de Seguridade;
- Um membro efetivo eleito do Conselho Deliberativo representando os participantes ativos e assistidos, especialmente designado por esse Colegiado;
- Um membro efetivo representante das Patrocinadoras, indicado do Conselho Deliberativo, especialmente designado por esse Colegiado.

Deverão participar do CEI, com direito a voz, porém, sem direito a voto, os seguintes

representantes:

- Gerente de Riscos em Investimentos – GERIC;
- Gerente de Investimentos – GEINV;
- Gerente de Controladoria.

3.2. Diretoria de Investimentos (DINV)

Conforme previsto no Estatuto da Prece, além das atribuições e responsabilidades decorrentes da qualidade de membro da Diretoria Executiva, o Diretor de Investimentos/AETQ é o responsável pela gestão da área de investimentos, logo, lhe caberá planejar e controlar as atividades da Prece nos setores de investimentos mobiliários e imobiliários, cabendo-lhe fazer cumprir os dispositivos estatutários e regulamentares, de acordo com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Deliberativo e normas legais vigentes.

O Diretor de Investimentos/AETQ aglutina também a responsabilidade enquanto Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado (AETQ), prevista no §5º do art. 35 da Lei Complementar nº109/2001, que prevê que ele será responsável pelas aplicações dos recursos da Entidade.

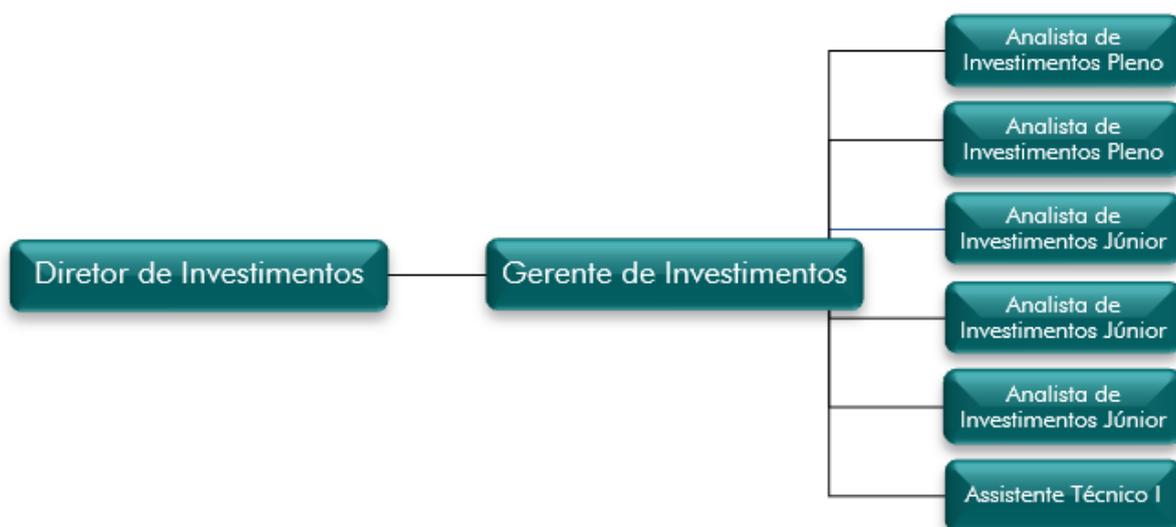
Dentro da tomada de decisão de investimento, esse agente será o responsável por definir as diretrizes que conduzam a estratégia dos investimentos da Entidade, bem como avaliar e aprovar os investimentos e desinvestimentos realizados. o principal responsável pela avaliação e análise técnica da aprovação dos investimentos e desinvestimentos. Além de participar diretamente de algumas etapas conforme pode ser visualizado no Processo de Investimento e Desinvestimento. Destaca-se que o Diretor de Investimentos/AETQ, desde sua posse em março/2017, tornou- regra participar exclusivamente das etapas de aprovação e definição de estratégia, tendo sua participação na parte operacional totalmente vedada.

Outra ponta integrante do processo de seleção, a Gerência de Investimentos, alocada abaixo da Diretoria de Investimentos da Entidade, atua na condução de grande parte do Processo de Investimento e Desinvestimento, sendo responsável pela comunicação com o Diretor de

Investimentos/AETQ, assim como a elaboração de sinalizações e apontamentos (análises descritas no Processo), como, por exemplo, análise de performance e de governança de investimentos, para prover a tomada de decisão do investimento/desinvestimento, além da operacionalização e arquivamento de todos os Processos de Investimentos e Desinvestimentos que venham a ocorrer.

Além disso, em consonância às melhoras práticas em Investimentos e em complemento ao Monitoramento de Gestores realizado pela Gerência de Governança, Risco e Compliance (GERIC), a Gerência de Investimentos (GEINV) efetuará semestralmente (mesma periodicidade do Monitoramento de Gestores da GERIC), através de relatório, avaliação dos gestores de fundos de investimento em carteira da Prece, contendo o detalhamento dos pontos de vista **quantitativo** e **qualitativo**, através de **relatórios analíticos de mercado** e **governança de investimentos** (tema focal deste manual de seleção e monitoramento de gestores), **garantindo robustez e maior blindagem aos Processos de Investimento e Desinvestimento**.

Figura 1: Organograma da Diretoria de Investimentos



4. Processo de Seleção e Análise de Investimentos

A finalidade estratégica da gestão de investimentos ativa realizada por instituições contratadas, e classificada como gestão externa, é complementar a administração interna dos investimentos da Prece, capturando as oportunidades de retornos diferenciados entre as mais variadas alternativas financeiras disponíveis no mercado brasileiro, ao mesmo tempo em que diversifica os riscos dos diversos segmentos do mercado.

A forma de alocação nos fundos de investimentos da estrutura já existente ou fruto de novos investimentos, dentro dos limites determinados pela política de investimentos e por este documento, é atribuição da Entidade. Neste processo, a Entidade pode ou não utilizar política de rebalanceamento periódico, distribuir recursos na mesma proporção do ativo ou qualquer outra forma de distribuição de recursos entre segmentos e veículos de investimentos, desde que observe os limites de alocação e risco determinados na política de investimentos dos planos administrados. Em todos os processos de investimentos serão obedecidas as diretrizes desse Manual de Investimentos, das Políticas de Investimentos e demais normas pertinentes às Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

Assim sendo, a estrutura da Entidade é desenhada para fazer uso também da gestão externa. Vale lembrar que a alocação em títulos públicos e privados, ações e outras modalidades de ativos financeiros ocorre através de fundos de investimentos exclusivos ou, através de carteira administrada. A gestão terceirizada pode ser do tipo **passiva**, através de mandatos ou veículos que se propõem apenas a **replicar um índice de mercado**, ou do tipo **ativa**, quando o veículo investido se propõe a **superar determinado indicador** dadas as restrições de alocação e risco de seu mandato ou política de investimentos.

4.1.1 Gestão Externa Fundos abertos

Um processo de seleção de Fundos de Investimento deve ser capaz de identificar as instituições com completo alinhamento de interesses e capacidade para adicionar valor a longo prazo. **Faz-se imprescindível salientar que, devido a natureza das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, o foco dos investimentos é honrar os compromissos atuariais,**

isto é, praticamente na totalidade dos casos, entidades como a Prece devem investir com uma visão de agregar valor no longo prazo. A avaliação formal das gestoras de recursos deve ser marcada por uma abordagem pró-ativa por parte da Diretoria de Investimentos, já que este tipo de estratégia tem como característica principal uma notória especialização das equipes de gestão escolhidas.

A seleção de gestores deve ser feita de **forma transparente**, com **acompanhamento da área de governança em investimentos**, o que pode ser feito mediante a verificação da comunicação e do documento final de seleção que contém todas as informações e análises realizadas. Dessa forma, seguem os dois pontos iniciais da caracterização do processo de seleção e monitoramento:

- i. Poderá ser através dos seguintes veículos de investimentos: carteiras administradas, fundos de investimento de condomínio aberto e fechado e fundos de investimento que comprem cotas de fundos de condomínio aberto ou fechado; e
- ii. O gestor externo tem autonomia para decidir que investimentos realizar, respeitando o regulamento do fundo e a legislação vigente.

Os colaboradores que participam do processo da seleção de investimentos têm como objetivo a valorização do preparo e da proatividade, originando ideias que preencham a capacidade técnica e fortaleçam o bom senso crítico, de modo a evitar ofertas de investimentos que apresentem características de riscos relevantes e de perdas irreversíveis ao patrimônio da entidade. Com isso, entre as boas práticas que devem fazer parte desse processo, destacam-se:

- i. Observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência;
- ii. Exercer as atividades com boa fé, lealdade e diligência, zelando por elevados padrões éticos;
- iii. Analisar ativos que possuam transparência na documentação disponibilizada e qualidade nas informações fornecidas pelos agentes da operação, para redução das incertezas no processo de avaliação, decisão e riscos envolvidos nas operações;

- iv. Documentar e formalizar as análises técnicas registrando as principais avaliações objetivas e de mercado, buscando transparência e permitindo a futura prestação de contas;
- v. Observar as regras e diretrizes estabelecidas pelos órgãos reguladores e pela legislação em vigor;
- vi. Garantir o cumprimento do dever fiduciário em relação aos participantes dos planos de benefícios, considerando as políticas de investimentos estabelecidas;
- vii. Verificar a existência dos comitês de investimentos e dos comitês de renegociações de dívidas dos ativos e suas atuações;
- viii. Avaliar a capacidade técnica e analisar potenciais conflitos de interesse de seus prestadores de serviços e dos membros que participam do processo decisório.

Assim sendo, a gestão externa deve ser administrada de forma a: (I) priorizar o interesse do participante e o cumprimento dos compromissos atuariais estabelecidos; (II) observar os parâmetros de atuação definidos pela legislação vigente e pelas Política de Investimento dos planos; e (III) utilizar as melhores práticas de governança de investimentos, de responsabilidade socioambiental e de monitoramento, minimizando os riscos operacionais e de não-conformidade envolvidos. **Neste sentido, o processo para seleção de gestores/fundos de investimentos será realizado em quatro (4) etapas: I) Pré-requisitos; II) Análise de Performance; III) Análise de Governança e; IV) Nota Final.**

4.1.2. Pré - Requisitos

A Etapa de pré-qualificação é **eliminatória** e compreende a realização de um trabalho de prospecção para identificação dos gestores/fundos de investimentos habilitados a participarem do processo de seleção, de acordo com os seguintes critérios:

- i. **Histórico comprovado de atuação:** A Prece só poderá alocar recursos em gestores que possuam histórico igual ou maior que 3 (três) anos no fundo alvo e/ou possua esse tempo de desempenho no fundo master caracterizado pela mesma estratégia;
- ii. **Adesão à Resolução CMN 4.994/2022:** Dessa forma, o fundo **deverá** ser destinado ao

público institucional;

- iii. **Possuir recursos de sócios:** O fundo de investimento **deve** possuir recursos de sócios (*Skin in the game*);
- iv. **Não existir litígio com órgãos regulatórios:** A gestora não pode possuir qualquer litígio com órgãos regulatórios voltados para o sistema financeiro;
- v. **Volume de recursos sob gestão:** Só serão analisados fundos com, no mínimo, R\$ 100 milhões de recursos sob gestão, independente do segmento; e
- vi. **Pré- enquadramento às estratégias de investimento:** Verificar as condições, os limites e critérios de exigibilidade da legislação vigente, das Políticas de Investimentos dos planos de benefícios, do Comitê Estratégico de Investimentos (CEI) e das diretrizes estabelecidas por este manual.

Ao fazer uso de bom senso, espera-se que modelos e documentos entendam suas limitações, e, principalmente, deixem as mesmas transparentes. Portanto, dada a restrição sistêmica que impede a obtenção do universo de análise de alguns segmentos de investimentos após as aplicações dos pré-requisitos acima, a Diretoria de Investimentos esclarece que este Manual **não** deverá ser utilizado nos casos específicos de: **FIP** (Fundos de Investimento em Participações) e **Fundos de Investimento no exterior**, tornando-se necessária a elaboração de um anexo à este documento contendo alterações nas métricas aqui utilizadas, para que a análise destes instrumentos esteja também manualizada.

4.1.3. Análise de Performance

A análise da performance dos fundos de investimentos, **passadas as conformidades de pré-requisitos**, tem como competência atribuir melhores práticas de investimentos e além disso, buscar a otimização da relação da estrutura de risco x retorno das análises. Dessa forma, uma modelagem de dupla-verificação será inserida, visto que falhas em processos podem causar diversos danos gerenciais e financeiros e, por isso, cada vez mais é comum ver organizações adotando a redundância, com a repetição de componentes críticos para o funcionamento de um processo. Dito isso, a confiabilidade do processo é aprimorada, pois caso aconteça uma falha que possa afetar um sistema primário, um sistema secundário

assume a responsabilidade. Dessa forma, o objetivo da dupla - checagem é garantir a utilização ininterrupta dos processos e evitar a perda de informações.

Por fim, o modelo de análise de performance se dará pela metodologia de abordagem isonômica para atribuição de valores a partir de comparação amostral, sendo resumido em:

I. 3 (três) parâmetros valorativos:

- a. Retorno
- b. Retorno ajustado ao risco
- c. Distribuição dos retornos

II. 3 (três) subparâmetros valorativos para cada parâmetro, tendo cada nota sendo determinada por meio da aplicação de decís¹, conforme imagem abaixo;

Decil	Nota
1º	10,00
2º	9,00
3º	8,00
4º	7,00
5º	6,00
6º	5,00
7º	4,00
8º	3,00
9º	2,00
10º	1,00

Fonte: DINV/GEINV

III. A nota de cada parâmetro se dará por meio de uma média ponderada das notas dos

¹ Dividem os dados em décimas partes (cada parte tem 10% dos dados).

subparâmetros;

A média aritmética ponderada \bar{x}_p de um conjunto de números $x_1, x_2, x_3, \dots, x_n$ cuja importância relativa ("peso") é respectivamente $p_1, p_2, p_3, \dots, p_n$ é calculada da seguinte maneira

A noção de média ponderada tem um importante papel na Estatística Descritiva e também aparece em uma forma mais geral em diversas outras áreas da Matemática. Se todos os pesos são iguais, então o valor da média ponderada é o mesmo da média aritmética.

Embora a média aritmética ponderada se comporte de maneira semelhante à média aritmética, elas têm algumas propriedades contra intuitivas que as diferenciam, como, por exemplo, aquelas mostradas no Paradoxo de Simpson².

IV. Definição de amostragem relevante; e

V. Média geométrica da nota dos parâmetros para definição de nota final.

4.1.3.1. Retorno

O parâmetro de retorno tem o objetivo de mensurar qual decil ocupado pelo fundo, observados os 3 (três) subparâmetros abaixo:

- I. Retorno total em 12 meses com peso de 20% na nota final do parâmetro;
- II. Retorno total em 24 meses com peso de 30% na nota final do parâmetro;
- III. Retorno total em 36 meses com peso de 50% na nota final do parâmetro.

² É um fenômeno em probabilidade e estatística, em que uma tendência aparece em diversos grupos de dados, mas desaparece ou reverte quando esses grupos são combinados. Este tipo de resultado é encontrado frequentemente em análises estatísticas de pesquisas e é particularmente problemático quando dados de frequência são interpretados como causais.

Dessa forma, a nota final desse parâmetro se dará através de média ponderada dos subparâmetros.

4.1.3.2. Retorno ajustado ao Risco

Mensurar qual decil ocupado pelo fundo para o parâmetro através dos subparâmetros abaixo, descritos como de fácil operacionalização e constantes nos softwares utilizados para análise, que tenham notória relevância e de mercado:

- I. Índice Sortino (Mensal, CDI) em 36 meses com peso de 40% na nota final do parâmetro;

$$ISO_{T_1, T_n} = \frac{\overline{RA}_{T_1, T_n} - \overline{RSR}_{T_1, T_n}}{DR_{T_1, T_n}} \times NT$$

onde :

ISO_{T_1, T_n} : índice de Sortino de um ativo no período entre as datas T_1 e T_n .

\overline{RA}_{T_1, T_n} : retorno médio de um ativo no período entre as datas T_1 e T_n .

$\overline{RSR}_{T_1, T_n}$: retorno médio de um ativo sem risco no período entre as datas T_1 e T_n .

DR_{T_1, T_n} : downside risk de um ativo no período entre as datas T_1 e T_n .

NT : número de sub-períodos totais em um ano.

Fonte: Quantum Axis

- II. Índice Modigliani (Mensal, CDI, Benchmark) em 36 meses com peso de 40% na nota final;

$$IT_{T_1, T_n} = \frac{\overline{RA}_{T_1, T_n} - \overline{RSR}_{T_1, T_n}}{\beta_{T_1, T_n}} \times NT$$

onde :

IT_{T_1, T_n} : índice de Treynor de um ativo no período entre as datas T_1 e T_n .

\overline{RA}_{T_1, T_n} : retorno médio de um ativo no período entre as datas T_1 e T_n .

$\overline{RSR}_{T_1, T_n}$: retorno médio de um ativo sem risco no período entre as datas T_1 e T_n .

β_{T_1, T_n} : beta de um ativo no período entre as datas T_1 e T_n .

NT : número de sub-períodos totais em um ano.

Fonte: Quantum Axis

III. Índice de Treynor (Mensal, CDI, Benchmark) em 36 meses com peso de 20% na nota final do parâmetro;

$$M2_{T_1, T_n} = \left(\frac{VB_{T_1, T_n}}{VA_{T_1, T_n}} \right) \times ERA_{T_1, T_n} - ERB_{T_1, T_n}$$

onde :

$M2_{T_1, T_n}$: Modigliani de um ativo no período entre as datas T_1 e T_n .

VB_{T_1, T_n} : volatilidade de um benchmark no período entre as datas T_1 e T_n .

VA_{T_1, T_n} : volatilidade de um ativo no período entre as datas T_1 e T_n .

ERA_{T_1, T_n} : excesso de retorno entre um ativo e um ativo sem risco no período entre as datas T_1 e T_n .

ERB_{T_1, T_n} : excesso de retorno entre um benchmark e um ativo sem risco no período entre as datas T_1 e T_n .

Fonte: *Quantum Axis*

Dessa forma, a nota final desse parâmetro se dará através de média ponderada dos subparâmetros.

4.1.3.3 Distribuição dos retornos

Mensurar qual decil ocupado pelo fundo para o parâmetro através dos subparâmetros abaixo, descritos como de fácil operacionalização e constantes nos softwares utilizados para análise, que tenham notória relevância e de mercado:

I. Índice Habilidade de Brito³ (Mensal, Benchmark) em 36 meses com peso de 40% na nota final do parâmetro;

$$IHB_{T_1, T_n} = \frac{K}{N}$$

onde :

IHB_{T_1, T_n} : índice de habilidade de Brito de um ativo no período entre as datas T_1 e T_n .

K : número de sub-períodos em que o retorno de um ativo é superior ao retorno de um benchmark no período entre as datas T_1 e T_n .

N : número de sub-períodos no período entre as datas T_1 e T_n .

³ Percentual do número de sub- períodos em que o retorno de um ativo é superior ao retorno de um benchmark em relação ao número de sub- períodos totais em um período.

Fonte: Quantum Axis

II. Downside Risk⁴ (Mensal, CDI) em 36 meses com peso de 40% na nota final do parâmetro;

$$DR_{T_1, T_n} = \sqrt{\frac{\sum_{i=2}^n \min(0, RA_{T_{i-1}, T_i} - RSR_{T_1, T_n})^2}{N - 1}}$$

DR_{T_1, T_n} : downside risk de um ativo no período entre as datas T_1 e T_n .

N : número de sub - períodos no período entre as datas T_1 e T_n .

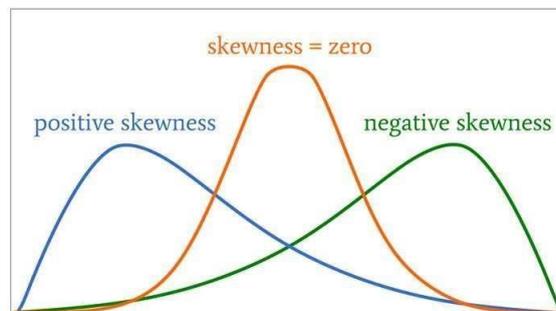
RA_{T_{i-1}, T_i} : retorno de um ativo no sub - período entre as datas T_{i-1} e T_i .

RSR_{T_1, T_n} : retorno diário de um ativo sem risco entre as datas T_1 e T_n .

Fonte: Quantum Axis

III. Coeficiente de Assimetria⁵ (Mensal) em 36 meses com peso de 20% na nota final do parâmetro.

$$b = \frac{1}{n} \sum \left[\frac{X_i - \mu}{\sigma} \right]^3$$



Fonte: Quantum Axis

Fonte: <https://www.allaboutcircuits.com/technical-articles/understanding-the-normal->

⁴ Dispersão dos excessos de retorno negativo entre um ativo e um ativo sem risco em um período.

⁵ O coeficiente de assimetria permite distinguir as distribuições assimétricas. Um valor negativo indica que a cauda do lado esquerdo da função densidade de probabilidade é maior que a do lado direito. Um valor positivo para a assimetria indica que a cauda do lado direito é maior que a do lado esquerdo. Um valor nulo indica que os valores são distribuídos de maneira relativamente iguais em ambos os lados da média, mas não implica necessariamente, uma distribuição simétrica.

distribution-parametric-tests-skewness-and-kurtosis/. Acesso: 18/02/2021

Dessa forma, a nota final desse parâmetro se dará através de média ponderada dos subparâmetros.

4.1.3. Nota final – Análise de performance

A nota final dessa primeira etapa de análise será calculada através da **média geométrica dos parâmetros para definição de nota final**. A média geométrica é definida como a n -ésima raiz (onde n é a quantidade de termos) da multiplicação dos termos. Em outras palavras, nada mais é do que produto de todos os membros do conjunto elevado ao inverso do número de membros. Indica a tendência central ou o valor típico de um conjunto de números usando o produto dos seus valores (diferente da média aritmética, que usa a soma dos valores).

A média geométrica é frequentemente utilizada quando comparamos diferentes itens – encontrando uma única "figura representativa" para esses itens – e cada um desses itens possuem múltiplas propriedades com diferentes escalas numéricas. Por exemplo, a média geométrica pode nos dar uma "média" significativa para comparar duas companhias que estão sendo classificadas numa escala de 0 a 5 para suas sustentabilidades ambientais e sendo classificadas de 0 a 100 para suas viabilidades financeiras. Se a média aritmética fosse usada em vez da média geométrica, a viabilidade financeira pesaria mais pois seu alcance numérico é grande, logo uma pequena mudança percentual na classificação financeira (por exemplo: uma mudança de 80 para 90) faria uma grande diferença na média aritmética do

$$M_G = \sqrt[n]{x_1 \cdot x_2 \cdot x_3 \cdot \dots \cdot x_n}$$

que uma grande diferença percentual na classificação da sustentabilidade ambiental (por exemplo uma mudança de 2 para 5 na escala). **O uso da média geométrica normaliza os alcances que podem ser alcançados, então nenhum alcance dominará os pesos**, e uma dada mudança percentual em qualquer das propriedades possui o mesmo efeito na média geométrica. Sendo assim obtida da seguinte forma:

Onde:

MG: média geométrica

n : número de elementos do conjunto de dados $x_1, x_2, x_3, \dots, x_n$: valores dos dados

4.2.1 Gestão Externa Fundos Exclusivos

Um processo de seleção de Fundos de Investimento deve ser capaz de identificar as instituições com completo alinhamento de interesses e capacidade para adicionar valor a longo prazo. **Faz-se imprescindível salientar que, devido a natureza das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, o foco dos investimentos é honrar os compromissos atuariais, isto é, praticamente na totalidade dos casos, entidades como a Prece devem investir com uma visão de agregar valor no longo prazo.** A avaliação formal das gestoras de recursos deve ser marcada por uma abordagem pró-ativa por parte da Diretoria de Investimentos, já que este tipo de estratégia tem como característica principal uma notória especialização das equipes de gestão escolhidas.

A seleção de gestores deve ser feita de **forma transparente**, com **acompanhamento da área de governança em investimentos**, o que pode ser feito mediante a verificação da comunicação e do documento final de seleção que contém todas as informações e análises realizadas. Desta forma, destaca-se que : O gestor externo tem autonomia para decidir que investimentos realizar, respeitando o regulamento do fundo e a legislação vigente.

Os colaboradores que participam do processo da seleção de investimentos têm como objetivo a valorização do preparo e da proatividade, originando ideias que preencham a capacidade técnica e fortaleçam o bom senso crítico, de modo a evitar ofertas de investimentos que apresentem características de riscos relevantes e de perdas irreversíveis ao patrimônio da entidade. Com isso, entre as boas práticas que devem fazer parte desse processo, destacam-se:

- ix. Exercer as atividades com boa fé, lealdade e diligência, zelando por elevados padrões éticos;

- x. Analisar ativos que possuam transparência na documentação disponibilizada e qualidade nas informações fornecidas pelos agentes da operação, para redução das incertezas no processo de avaliação, decisão e riscos envolvidos nas operações;
- xi. Documentar e formalizar as análises técnicas registrando as principais avaliações objetivas e de mercado, buscando transparência e permitindo a futura prestação de contas;
- xii. Observar as regras e diretrizes estabelecidas pelos órgãos reguladores e pela legislação em vigor;
- xiii. Garantir o cumprimento do dever fiduciário em relação aos participantes dos planos de benefícios, considerando as políticas de investimentos estabelecidas;
- xiv. Verificar a existência dos comitês de investimentos e dos comitês de renegociações de dívidas dos ativos e suas atuações;
- xv. Avaliar a capacidade técnica e analisar potenciais conflitos de interesse de seus prestadores de serviços e dos membros que participam do processo decisório.

Assim sendo, a gestão externa dos fundos exclusivos deve ser administrada de forma a: (I) priorizar o interesse do participante e o cumprimento dos compromissos atuariais estabelecidos; (II) observar os parâmetros de atuação definidos pela legislação vigente e pelas Política de Investimento dos planos; e (III) utilizar as melhores práticas de governança de investimentos, de responsabilidade socioambiental e de monitoramento, minimizando os riscos operacionais e de não-conformidade envolvidos. **Neste sentido, o processo para seleção de gestores/fundos de investimentos será realizado em quatro (4) etapas: I) Pré-requisitos; II) Análise de gestor/custodiante(performance); III) Análise de Governança e; IV) Nota Final.**

4.2.2. Pré – Requisitos para Fundos Exclusivos

Essa etapa começa por uma chamada pública para, pelo menos, 10 casa que confirmem a capacidade de gerir um fundo com as especificidades estipuladas. A Etapa de pré-qualificação é **eliminatória** e compreende a realização de um trabalho de prospecção para identificação dos gestores/fundos de investimentos habilitados a participarem do processo de seleção, de acordo com os seguintes critérios:

- vii. **Histórico comprovado de atuação:** A Prece só poderá alocar recursos em gestores que possuam histórico igual ou maior que 3 (três) anos no fundo alvo e/ou possua esse tempo de desempenho num fundo caracterizado pela mesma estratégia que deseja-se o exclusivo;
- viii. **Adesão à Resolução CMN 4.994/2022:**
- ix. **Não existir litígio com órgãos regulatórios:** A gestora não pode possuir qualquer litígio com órgãos regulatórios voltados para o sistema financeiro;
- x. **Volume de recursos sob gestão:** Só serão analisados casos com, no mínimo, R\$ 5 bilhões de recursos sob gestão, independente do segmento; e
- xi. **Pré-enquadramento às estratégias de investimento:** Verificar as condições, os limites e critérios de exigibilidade da legislação vigente, das Políticas de Investimentos dos planos de benefícios, do Comitê Estratégico de Investimentos (CEI) e das diretrizes estabelecidas por este manual.

Ao fazer uso de bom senso, espera-se que modelos e documentos entendam suas limitações, e, principalmente, deixem as mesmas transparentes. Portanto, dada a restrição sistêmica que impede a obtenção do universo de análise de alguns segmentos de investimentos após as aplicações dos pré-requisitos acima, a Diretoria de Investimentos esclarece que este Manual **não** deverá ser utilizado nos casos específicos de: **Fundos de Investimento no exterior**, tornando-se necessária a elaboração de um anexo a este documento contendo alterações nas métricas aqui utilizadas, para que a análise destes instrumentos esteja também manualizada.

4.2.3. Análise de gestor/custodiante (performance)

Para fundos exclusivos, muitas vezes, não há como medir performance. Afinal há cenários onde o fundo ainda não existe, portanto os critérios focarão no gestor e custodiante e não em retornos passados de um veículo específico. Os critérios que irão compor a nota de performance serão:

I – Patrimônio sob gestão (*AUM*) – Nota máxima: 10

O Patrimônio sobre gestão é uma *proxy* para diversos indicativos da performance da gestão

como: Relevância da casa, expertise, liquidez, capacidade de atender as demandas da entidade na criação do produto.

O critérios de avaliação:

Até R\$ 0,99 bilhão = 0

De R\$ 1 bilhão até R\$ 2,499 bilhões = 2,5

De R\$ 2,5 bilhão até R\$ 4,999 bilhões = 5

De R\$ 5 bilhão até R\$ 9,99 bilhões = 7,5

Mais que R\$ 10 bilhões = 10

II – Custo – Nota máxima: 10

Uma das maiores vantagens dos fundos exclusivos é a redução no escopo de custo do fundo para com a entidade. Portanto, criou-se o critério de avaliar os fundos com menores custos gerando, portanto, uma possibilidade maior retorno líquido.

O critérios de avaliação (Best in Class):

As casas que retornarem o nosso contato com uma proposta contendo a estrutura de custo serão ranqueados em quartis (esse critério só poderá ser feito com pelo menos 8 propostas ou documentos atestando a intenção de participar do processo).

III – Aderência Institucional– Nota máxima: 10

Entende-se que uma casa com expertise com clientes institucionais, além de um passivo mais qualificado o que facilita a manutenção de uma boa equipe e dá estabilidade para a mesma, adquire uma maior capacidade de atender uma EFPC.

O critérios de avaliação (Best in Class):

As casas que possuem maior proporção de patrimônio sob gestão (*AUM*) em clientes institucionais receberão a maior nota.

IV – Notório Saber – Nota máxima: 10

Uma parte importante de um fundo exclusivo é avaliar minuciosamente a capacidade do gestor que está sendo contratado, portanto, entende-se que, o gestor escolhido precisa ser reconhecidamente uma pessoa capacitada e capaz de exercer tal cargo.

O critérios de avaliação:

Será avaliada a carreira do gestor, certificações adquiridas pelo mesmo, tempo como gestor de patrimônio, reputação ilibada, entre outros.

4.2.4. Nota final

A nota final dessa primeira etapa de análise será calculada através da média geométrica dos parâmetros para definição de nota final. A média geométrica é definida como a n -ésima raiz (onde n é a quantidade de termos) da multiplicação dos termos. Em outras palavras, nada mais é do que produto de todos os membros do conjunto elevado ao inverso do número de membros. Indica a tendência central ou o valor típico de um conjunto de números usando o produto dos seus valores (diferente da média aritmética, que usa a soma dos valores).

4.3. Análise da Governança de investimentos

A proposta da inserção da análise da governança de investimentos no processo de seleção de fundos de investimentos é contribuir para que a entidade possa evoluir **nas práticas de investimentos responsáveis**, internalizando o conhecimento e desenvolvendo esta competência entre os seus profissionais.

Dessa forma, essa sessão do manual tem como objetivo principal fornecer diretrizes e ferramentas para apoiar na evolução de suas práticas de investimento responsável⁶, em especial, na **avaliação da capacidade do gestor externo em integrar aspectos de governança**

⁶ Investimento responsável é uma abordagem de investimento que tem como objetivo incorporar critérios Ambientais, Sociais e de Governança de investimentos (ASG) na decisão de investimento, para assim melhorar a gestão de riscos e gerar retorno sustentável e de longo prazo.

de investimentos na gestão de investimentos.

A aplicação dessa análise para novos mandatos permite que a entidade aprenda com o processo sem mudar as “regras do jogo” com seus gestores atuais. Possibilita estabelecer critérios qualitativos mais altos, atraindo gestores mais avançados no desenvolvimento dessas capacidades. Por outro lado, o ajuste de mandatos existentes requer a inserção de critérios ASG mais básicos e de maneira paulatina, dando tempo para que os gestores se adaptem às novas demandas.

Além disso, a **inclusão de fatores qualitativos na análise ajuda a antecipar as oportunidades e a gerar melhores avaliações de risco**. Com mais informações disponíveis, a **tomada de decisão de investimento é mais bem fundamentada**. Com esta análise, tem-se uma visão mais abrangente do portfólio de investimentos, facilitando a identificação de oportunidades que não são notadas utilizando somente a avaliação financeira convencional. A implementação de fatores ASG na política de investimento complementa as avaliações tradicionais ao **destacar os riscos que não são capturados pela análise quantitativa, principalmente os de longo prazo, tornando o diagnóstico mais robusto e eficaz**. Insta destacar que ao trazer esta análise de governança de investimentos para o processo de Investimento, a **entidade está se colocando na vanguarda** do seu segmento no que tange às **melhores práticas de investimento da Previce também em conformidade com o novo Manual de Autorregulação em Governança de Investimentos da ABRAPP** (Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar).

Dito isso, a equipe de governança de investimentos em investimentos, alocada dentro da Diretoria de Investimentos (DINV) será responsável pela inclusão de aspectos qualitativos no processo de seleção e monitoramento dos Fundos de Investimentos; bem como o responsável por realizar as avaliações iniciais e periódicas em relação às práticas de investimento responsável desses gestores.

4.3.1. Parâmetros Classificatórios (*Best in Class*)

Esse é um outro modelo de filtro positivo que funciona como um *ranking* através da análise de performance, no qual a definição da amostra virá por solicitação do Gerente de Investimento. São selecionados critérios para a avaliação de um determinado gestor/fundo e, a partir dessa análise, são definidas as melhores casas para receberem o investimento. Geralmente esse tipo de análise consegue capturar possíveis vantagens competitivas entre ativos do mesmo setor. Com isso, seguem abaixo os critérios e os subcritérios que irão compor a avaliação.

I. Ambiental, Social e Governança de investimentos (ASG)

- Verificar se é aderente ao Principles for Responsible Investment (PRI);
- Avaliar se tem comitê, processos, política e práticas ASG bem estruturados.

II. Credibilidade

- Ativos Sob Gestão: avaliar o montante sob gestão na instituição. Quanto maior o valor sob gestão, melhor será a avaliação da instituição;
- Market Share na Gestão: avaliar a participação da gestora na indústria de fundos no Brasil, conforme dados oficiais da ANBIMA. Um maior peso na avaliação para as instituições que detenham um percentual com maior relevância.
- **Experiência do Gestor:** avaliação curricular do gestor. Verificar os anos de experiência de mercado do responsável pela gestão dos fundos. Quanto maior a experiência, melhor será a nota;
- **Rating Morningstar:** verificar se a empresa já foi objeto de avaliação pela agência de Rating Morningstar e a nota atribuída.
- **Mudança de Gestor:** identificar se houve mudança de gestor recentemente. A nota será menor caso positivo.

III. Controle (Operacional, Risco, Passivo)

- **Planos de Contingência:** como são os planos de contingência? Como é o processo de continuidade de negócios e recuperação de desastres? Quais são os procedimentos de back-

up? Identificar se a empresa possui planos de contingência e como é realizado. Maior será a nota para planos de contingência claros e aparentemente eficazes.

- **Gestão do Passivo (Concentração dos Cotistas):** avaliar a distribuição do passivo. Uma maior diversificação de cotistas nos produtos, melhor será o conceito. Avaliar concentração dos 5 maiores cotistas.
- **Manuais de Compliance e Risco:** verificar se a empresa possui código de ética e conduta, manual de compliance, manual de risco, avaliar como são formalizados os controles de risco da instituição. Maior será a nota para manuais claros e abrangendo às necessidades do critério.

IV. Transparência e Comunicação

- Relacionamento com Distribuidores e Alocadores – Qualidade, acesso e tempestividade do envio do QDD ANBIMA e documentos solicitados, facilidade de comunicação em geral, e quais são os relatórios, Códigos, Manuais, etc disponíveis do fundo;

Acrescentamos ainda um subcritério apenas para a seção de monitoramento, por não ser possível sua utilização como critério de avaliação para a seleção de gestores:

- Atendimento aos Cotistas – Reuniões e Calls (Cartas mensais, Podcasts)

V. Processo de Investimento

- Processos de Gestão: identificar a qualidade do processo de gestão da instituição. Verificar quais são as ferramentas utilizadas neste processo, se existe transparência nas atividades de gestão. A pontuação será de acordo com a relevância dos processos, ou seja, quanto melhor, maior será a nota;

4.3.2. Metodologia da Nota: Aplicação da média ponderada sobre os Parâmetros Classificatórios (Best in Class)

Para o cálculo da Metodologia da Nota será aplicada a média ponderada sobre os 5 critérios

de avaliação que norteiam a análise de Governança. Cada critério atingirá uma nota entre 1,0 e 10,0 e ao mesmo tempo deverá conter uma análise, por escrito, por parte do analista responsável.

Pesos por Atributos:

- I. ASG – 20%
- II. Credibilidade - 20%
- III. Controle (Operacional, Risco, Passivo) -20%
- IV. Transparência e Comunicação – 20%
- V. Processo de Investimento - 20%

Ressaltamos que os subcritérios selecionados para a pesquisa obtiveram a mesma importância, ou seja, a ponderação por pesos foi utilizada apenas para os atributos.

4.4 Nota Final

A nota final do processo de seleção dos gestores, será calculada através da média aritmética simples, sendo utilizadas as notas das análises de performance e governança de investimentos. Segue abaixo fórmula utilizada:

$$\text{Média Final} = (\text{Nota Performance} + \text{Nota Governança}) \div 2$$

5. Monitoramento e Controle dos Fundos de Investimento (Gestores Externos)

Os constantes monitoramentos e avaliações dos investimentos da Entidade representam parte relevante do processo de investimentos descrito e aprovado em Política de Investimentos. Dessa forma, a Gerência de Investimentos (GEINV), junto da Gerência de Governança, Risco e Compliance (GERIC), promovem, de forma contínua a **supervisão ativa** dos recursos investidos via Fundos de Investimento.

Com isso, destaca-se que, em linha com as melhores práticas de mercado e, **visando maior robustez dos processos**, a Gerência de Investimentos estará **semestralmente** (mesma

periodicidade do Monitoramento de Gestores da GERIC) realizando **relatório de avaliação dos gestores de fundos de investimento** em carteira da Prece, **contendo** análise robusta e detalhada dos pontos de vista quantitativo e qualitativo, através de relatórios analíticos de Mercado e Governança de Investimentos.

Insta destacar que a oficialização deste Manual de Seleção e Monitoramento dos Gestores, em conjunto com o relatório de acompanhamento já realizado pela GERIC, traz maior blindagem, segurança, transparência e eficiência para a gestão de recursos da Prece, além de estar em linha com as melhores práticas de mercado e verificar os princípios de Governança em Investimentos.

Dito isso, este item descreve as etapas e o conteúdo do monitoramento do desempenho dos investimentos, assim como do monitoramento qualitativo e quantitativo dos Fundos de Investimento presentes no portfólio da entidade.

5.1 Processos de Controle dos Recursos Investidos – Avaliação dos Gestores

Como explicitado acima, semestralmente a GEINV irá realizar a avaliação de desempenho dos fundos de investimentos presentes em carteira. Tal avaliação se dará através dos critérios presentes na seção de seleção de Fundos de Investimento. Dessa forma, a determinação da nota semestral do relatório servirá, também, como **base para eventuais reduções/aumento do volume de recursos da Prece sob responsabilidade do respectivo fundo de investimento.**

No entanto, para a composição da nota final de análise, também será levada em consideração a nota do monitoramento dos gestores, realizado pela GERIC, e, por fim, **a média do período corrente será calculada da seguinte forma:**

Média do Período Corrente = (Nota GEINV + Nota GERIC) ÷ 2

No entanto, vale destacar que independente da média final, em caso de: desalinhamento aos mandatos outorgados ou às políticas de investimentos dos planos de benefícios; percepção de risco inadequada aos padrões estabelecidos pela Prece; ou por qualquer

motivo que o Diretor de Investimentos/AETQ julgar suficientemente relevante, a **Diretoria de Investimentos** poderá executar, sempre justificando, resgate parcial ou total dos recursos de qualquer fundo de investimento (Gestor Externo).

Dessa forma, seguem abaixo os critérios de penalização, aos fundos de investimento, de acordo com a nota final atingida e os parâmetros secundários de avaliação, destacando que caso o fundo obtenha uma média menor do que 6 (nota de corte já utilizada no processo de seleção dos gestores explicitado neste documento), será solicitado um "call/emergencial" para questionamentos, este com a participação da DINV e GERIC:

- I. **Média do Período Corrente maior ou igual a 6:** Quando o fundo de investimento atingir a média citada, terá seu desempenho considerado satisfatório e não receberá sanções;
- II. **Média do Período Corrente entre 4 e 6:** Quando o fundo de investimento atingir a média citada, deverá ser observado o período anterior e calcular nova média:

Média final: $(\text{Média do período Corrente} + \text{Média do Período Anterior}) \div 2$

Com isso, caso a média encontrada seja maior ou igual a 6, o fundo terá seu desempenho considerado dentro do esperado e não passível de penalidades. No entanto, se o fundo obtiver uma média inferior a 6, será analisado se o mesmo irá receber sanções, destacando que deve haver justificativa independente da decisão de gestão. Com isso, segue abaixo tabela indicativa de penalidade (retirada de recursos):

TABELA INDICATIVA DE RETIRADA	
Nota	Percentual de Retirada
3 ≤ nota < 6	5% ≤ Retirada de Recursos < 25%
0 ≤ nota < 3	5% ≤ Retirada de Recursos < 50%

Fonte: GEINV

III. **Média do Período Corrente entre 0 e 4:** Quando o fundo de investimento atingir a média final citada, deverá ser observado o período anterior e calcular nova média:

Média final: (Média do Período Corrente + Média do Período Anterior) ÷ 2

Com isso, caso a média encontrada seja maior ou igual a 6 o fundo terá seu desempenho considerado dentro do esperado e não passível de penalidades. No entanto, se o fundo obtiver uma média inferior a 6, será analisado se o mesmo irá receber sanções, destacando que deve haver justificativa independente da decisão de gestão. Com isso, segue abaixo tabela indicativa de penalidade (retirada de recursos):

TABELA INDICATIVA DE RETIRADA	
Nota	Percentual de Retirada
3 ≤ nota < 6	5% ≤ Retirada de Recursos < 40%
0 ≤ nota < 3	5% ≤ Retirada de Recursos < 75%

Fonte: GEINV

Por fim, destacamos que junto dos dois relatórios de acompanhamento, será encaminhado ao Diretor de Investimentos/AETQ o histórico de rentabilidade de todos os Fundos de Investimentos em carteira, comparando-os com a meta atuarial vigente e seu *benchmark*, tendo como data-base o dia de aplicação, dessa forma o Diretor terá todos os insumos necessários para tomar a melhor decisão para gestão dos recursos.

6. Considerações Finais

A Diretoria de Investimentos, por meio deste Manual de Seleção e Acompanhamento dos Fundos de Investimento, zela pelo aperfeiçoamento dos processos operacionais, a partir da sinergia das equipes envolvidas, objetivando melhorar a qualidade das informações que serão prestadas aos participantes e reforçando a divulgação de procedimentos internos para

todos do processo de análise, na parte que os afetam, de modo que eles possam compreender suas atividades, responsabilidades e reduzir os riscos operacionais.

Este manual e suas diretrizes serão efetivos após aprovação da Diretoria Executiva (DIREX). Cabe à Diretoria de Investimentos atender os critérios deste manual em todas as recomendações encaminhadas para alocação em Fundos de Investimento e com isso este manual começará a valer no momento de sua aprovação, inclusive, para o semestre no qual se encontra.

