

Diretrizes Gerais de Gestão dos Investimentos dos Planos Administrados

Parâmetros Gerais

A Política de Investimentos - PI dos planos administrados pela Fundação Banco Central de Previdência Privada - Centrus consiste na proposta de administração e de aplicação dos Recursos Garantidores - RG, em consonância com as diretrizes estabelecidas na regulamentação do Conselho Monetário Nacional - CMN, do Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC e da Superintendência Nacional de Previdência Complementar - Previc, especialmente no que diz respeito à diversificação na alocação desses recursos e aos princípios ali fixados, bem como nas normas do Código de Autorregulação em Governança de Investimentos, instituído pelas entidades Abrapp, Sindapp e ICSS^{1/}.

Os princípios norteadores da decisão de alocação em investimentos de curto, de médio e de longo prazos têm como objetivo formar carteira com rendimento que assegure a cobertura do passivo previdenciário dos planos de benefícios e as obrigações do Plano de Gestão Administrativa - PGA, de modo que a Fundação cumpra com segurança o pagamento da complementação das aposentadorias e das pensões por morte de seus participantes e assistidos e de suas despesas administrativas.

Processo de Aplicação dos Recursos dos Planos

O Regulamento de Aplicações - RA é o documento que estabelece os princípios que devem orientar as decisões sobre as aplicações dos recursos vinculados aos planos administrados.

A aplicação dos RG deve obedecer aos critérios de liquidez, de segurança, de transparência e de aderência aos procedimentos, aos limites e aos parâmetros estabelecidos neste documento e na Política de Gerenciamento de Riscos - PGR, além dos dispositivos legais e regulatórios para a gestão de investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - EFPC.

O parecer técnico, peça fundamental ao processo decisório de investimento, deve abordar: os fundamentos para a alocação, a análise, no que couber, dos riscos de crédito, de mercado, de liquidez e outros, a avaliação da relação risco/retorno, a consideração de aspectos relacionados à sustentabilidade econômica, ambiental, social e de governança, quando possível, e os impactos nos limites e nos parâmetros estabelecidos na regulamentação e nesta PI, com a participação do Setor de Controles Internos e de *Compliance* - Secoi. Os pareceres devem integrar os documentos que subsidiam as decisões dos órgãos colegiados, observados os limites de alçadas.

No RA está estabelecido que a gestão é realizada de forma integrada, consoante a estrutura e as competências estabelecidas no Estatuto e no Regimento Interno - RI, sendo clara a separação de responsabilidades e de objetivos de cada componente no processo de aplicação de recursos, realçando a vedação de decisões monocráticas. Na estrutura prevista, o Comitê de Aplicações - CAP é responsável pela aprovação de estratégias e de operações de sua alçada de competência e pelas decisões diárias de caráter tático-operacional sobre as operações aprovadas pelas demais instâncias decisórias.

^{1/} Abrapp - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, Sindapp - Sindicato das Entidades Fechadas de Previdência Complementar e ICSS - Instituto de Certificação dos Profissionais de Seguridade Social.

Com exceção das operações com participantes, as propostas de investimentos e de desinvestimentos nos segmentos de aplicação, preparadas pelo corpo técnico subordinado ao Diretor de Aplicações - Dirap, observados os limites de alçada, são submetidas ao CAP ou ao Comitê de Investimentos e Gestão - CIG. As deliberações do CIG são encaminhadas à apreciação da Diretoria-Executiva - Direx e, conforme a atribuição de competência, ao Conselho Deliberativo - CD, para aprovação ou conhecimento.

1. Alçadas Decisórias de Investimentos

Estão na alçada do CAP as decisões sobre: aplicações ou resgates em Fundos de Investimento em Renda Fixa - FIRF, exclusivos; compra e venda de títulos públicos, em montante inferior a 5,0% dos Recursos Garantidores - RG do plano; operações com ativos dos demais segmentos de aplicação integrantes das carteiras em volumes de até 0,5% dos RG; o exercício sobre direitos inerentes aos títulos e aos valores mobiliários representativos de investimentos; a renovação de aluguéis de imóveis para renda, desde que não haja alteração de condição prevista no contrato, e os atos de gestão da carteira imobiliária de investimentos, envolvendo valor de até R\$ 100.000,00, exceto no que se refere à alienação de imóveis.

O CIG tem alçada para decidir sobre seleção e avaliação de gestores de recursos terceirizados, além de apreciar todas as operações que extrapolem a esfera decisória do CAP e que são submetidas às instâncias superiores. A Direx detém alçada para deliberar sobre investimentos em montante inferior a 5,0% dos RG. As deliberações do CIG e da Direx são informadas ao CD, ao qual compete decidir sobre investimentos com valores superiores aos mencionados limites, bem como sobre investimentos em derivativos e alocação inicial em qualquer das modalidades de aplicação terceirizada, independentemente do valor envolvido.

Em resumo, tem-se:

Instância Decisória % dos RG do Plano

Objeto	0,5%		5,0%	PI
	Títulos públicos	CAP		
Demais operações com ativos dos segmentos de aplicações integrantes das carteiras	CAP	Direx		Conse
Demais operações com títulos e valores mobiliários integrantes das carteiras	Direx			
Alienação de imóveis, derivativos de rendas fixa e variável e investimento em segmento não integrante de carteira.	Conse			
Imóveis - Renovação de aluguel com alteração de condições	Direx			
Fundos de investimento - Seleção de gestor	CIG			
FIRF - Aplicações e resgates	CAP			
Direitos inerentes aos títulos e valores mobiliários	CAP			
Imóveis - Renovação de aluguel sem alteração de condições e despesas de até R\$ 100.000,00	CAP			

As operações com participantes, realizadas sob a forma de assistência creditícia, lastreadas em recursos dos planos de benefícios, observam as normas e as condições estabelecidas no Regulamento de Empréstimos, específico para cada plano. Os parâmetros operacionais, especialmente aqueles que dizem respeito a taxas e a limites, são objeto de avaliação no âmbito do CIG e aprovados pela Direx e pelo CD.

Monitoramento dos Investimentos

O RI prevê que o Secoi é a área responsável pela avaliação e pelo monitoramento dos controles internos e pelas atividades de *compliance* da Fundação, não obstante caber aos executores das atividades, como primeira linha de defesa, atuar de modo preventivo, mediante o acompanhamento das operações sob sua atribuição.

A PGR trata dos procedimentos e dos controles, realçando os enfoques administrativo e operacional, em especial, como processo interativo e cíclico. Nesse sentido, em relação aos investimentos têm-se, de maneira sistemática, o monitoramento dos riscos de descasamento do ativo com o passivo atuarial, em especial, para os planos de benefício definido; de crédito privado; de operações com participantes; de investimentos imobiliários; de mercado; de liquidez; e operacional.

Além disso, são elaborados relatórios periódicos para evidenciar o monitoramento dos prestadores de serviço de administração de carteiras de valores mobiliários e de fundos de investimento.

1. Risco e Retorno Esperado dos Investimentos

A avaliação do retorno esperado e os impactos nos parâmetros de risco devem fazer parte do parecer técnico que fundamenta as estratégias de investimento.

Além disso, em complemento à diligência, aos controles internos e ao previsto na PGR, à luz da regulamentação, considerando a representatividade e o nível de complexidade, o acompanhamento é efetuado diariamente, com ponderações por plano no relatório de gestão dos recursos ou no de risco, no que couber.

O acompanhamento do cenário macroeconômico e do desempenho de cada investimento, além de evidenciar o risco do *portfolio*, permite a execução de movimentos táticos para ajustá-lo aos objetivos estratégicos.

Capacidade Técnica e Conflitos de Interesses

O Manual de Governança Corporativa - MGC, no âmbito do quadro de pessoal da Centrus, preconiza a política de certificação obrigatória de gestores da Fundação, que abrange dirigentes, administradores e participantes do processo decisório de investimentos, incluindo os membros do CD, da Direx e os com direito a voto no CIG e no CAP, podendo ser estendida a outros empregados da Centrus, sem prejuízo da política de incentivo ao treinamento e de capacitação aos colaboradores internos.

Os conflitos de interesses são tratados em capítulo específico do Código de Conduta e Ética da Centrus, com atribuições e procedimentos diligenciados pelo Comitê de Ética da Centrus - CEC.

A Fundação é signatária do Código de Autorregulação em Governança de Investimentos, que prevê como obrigação, na seleção e no monitoramento de prestadores de serviços de investimentos, a verificação de existência de conflitos de interesses, dentre outros aspectos.

Princípios de Responsabilidade Ambiental, Social e de Governança

A Governança da Centrus está alinhada com as orientações do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC e encontra-se consolidada no MGC. A Fundação é certificada e possui o selo de Autorregulação em Governança de Investimentos, instituído pelas entidades Abrapp, Sindapp e ICSS, e também é signatária do Código de Princípios Éticos e de Condutas para o Regime Fechado de Previdência Complementar, instituído pela Abrapp e pelo Sindapp. Tais iniciativas demonstram o comprometimento da Centrus com o desenvolvimento de processos para a boa governança dos investimentos.

A gestão orientada para o desenvolvimento econômico-social da comunidade e as boas práticas de governança corporativa propiciam às companhias socialmente responsáveis atrair mais investimentos e, por conseguinte, proporcionar melhor retorno aos acionistas.

Taxa Mínima Atuarial ou Índice de Referência

A Fundação administra dois planos na modalidade de benefício definido, a saber, o Plano Básico de Benefícios - PBB e o Plano de Benefícios Definido Centrus - PBDC, sendo a taxa mínima atuarial formada pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, acrescida de 4,50% a.a.

Para o Plano de Contribuição Definida - PCD, o seu índice de referência também é composto pela variação do IPCA + 4,50% a.a.

Em relação ao PGA, que tem como objetivo suportar os recursos necessários ao custeio administrativo dos planos de benefícios administrados, a meta de rentabilidade é a variação do IPCA, visando manter o equilíbrio frente aos compromissos futuros.

Rentabilidade dos Segmentos de Aplicação

Para cada segmento de aplicação, assim definidos na Resolução CMN nº 4.661, de 25 de maio de 2018, a Fundação adota as seguintes metas de rentabilidade:

Meta de Rentabilidade

Segmento de Aplicação	Plano			
	PBB	PBDC	PCD	PGA
Plano	IPCA + 4,50% a.a.			IPCA
Renda fixa	DI			
Renda variável	Ibovespa			-
Estruturado	DI			
Operações com participantes	IPCA + 7,00% a.a.			-
Exterior	S&P 500 (em R\$)			
Imobiliário	IGP-M		-	IGP-M

A meta de rentabilidade dos segmentos renda fixa e é o Depósito Interfinanceiro - DI, calculado diariamente pela Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos - Cetip, pertencente à B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão. O DI é usado como referência por praticamente todo o mercado de renda fixa brasileiro e pela maior parte da indústria de fundos de investimento, incluindo fundos multimercados classificados no segmento.

Para o segmento de renda variável, a meta de rentabilidade é o Índice Bovespa - Ibovespa, principal índice da bolsa de valores brasileira, composto pelas ações de companhias de maior volume de negociação e amplamente usado como referência para investimentos em renda variável no Brasil.

O Índice Geral de Preços do Mercado - IGP-M, principal índice de correção de contratos de aluguéis de imóveis e largamente usado para financiamentos atrelados ao mercado imobiliário brasileiro, é usado como meta de referência para o segmento imobiliário.

Em relação ao segmento de operações com participantes, a meta de rentabilidade é a variação do IPCA + 7,00% a.a., considerada a taxa estabelecida nos contratos de empréstimos, a qual observa o disposto na Resolução CMN nº 4.661, de 2018, que estabelece a obrigatoriedade de os encargos financeiros das operações com participantes serem superiores à taxa mínima atuarial. A carteira de financiamento imobiliário é residual no segmento, com variadas taxas.

Por fim, para o segmento exterior, é adotado como meta de rentabilidade o rendimento do índice Standard & Poor's 500^{2/} em reais. Assim, o indicador está sujeito à variação do mercado acionário americano e do dólar estadunidense em relação ao real.

Apreçamento dos Ativos Financeiros

A Centrus realiza o processo de apreçamento dos ativos financeiros, definidos nos termos da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, em conformidade com a Resolução CMN nº 4.661, de 2018.

Nos termos estabelecidos pela Resolução CNPC nº 29, de 2018, a Centrus possui ativos financeiros de renda fixa classificados como "títulos para negociação" e "títulos mantidos até o vencimento".

Em se tratando dos "títulos para negociação", adota-se como fonte de referência o preço unitário, equivalente à taxa indicativa divulgada diariamente pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - Anbima.

O apreçamento dos "títulos mantidos até o vencimento" é feito a partir da atualização do índice a que está atrelado, quando for o caso, e da taxa negociada com o cálculo diário do preço equivalente, cujo ágio ou deságio apurado no momento da negociação é reduzido de forma linear até ser completamente eliminado na sua data de vencimento.

As operações de compra de títulos públicos com compromisso de revenda no dia seguinte, registradas no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - Selic (operações compromissadas de um dia), são marcadas a mercado e o preço de compra observa a taxa divulgada pela Anbima.

Os fundos de investimento têm as suas cotas diárias apuradas pelos respectivos administradores e verificadas pelo agente custodiante contratado pela Fundação.

^{2/} índice composto pelas 500 ações com maior tamanho de mercado negociadas nas bolsas NYSE e Nasdaq, nos Estados Unidos.

Os Certificados de Depósito Bancário - CDB, os Depósitos a Prazo com Garantia Especial - DPGE e as Letras Financeiras - LF, se houver, deverão ser avaliados pelas taxas contratadas.

Para as debêntures, se houver, a precificação é obtida pelos preços equivalentes às taxas indicativas divulgadas diariamente pela Anbima, quando for o caso.

Os ativos integrantes da carteira própria de renda variável e os derivativos são apreçados segundo a metodologia descrita no Manual de Apreçamento publicado e atualizado regularmente pelo agente custodiante.

Os ativos da carteira de renda variável e fundos de índice negociados em bolsas, objeto de empréstimo, são avaliados a mercado, diariamente, pelo preço de fechamento dos negócios realizados no dia, divulgado pela B3. As receitas com operações de empréstimo de ativos são incorporadas diariamente, a partir da taxa negociada, *pro rata temporis*, até o vencimento ou na data da liquidação antecipada, conforme o caso.

O agente custodiante poderá, mediante decisão do seu Comitê de Precificação, avaliar os fundos de índice negociados em bolsa por seu valor patrimonial, em face de eventual volume reduzido negociado em mercado, ou outra razão que assim o justifique, em busca de precificação justa.

Utilização de Derivativos

O uso de derivativos é previsto no RA, tanto para o segmento de renda fixa quanto para o de renda variável.

As propostas de derivativos na carteira própria devem ser individualmente submetidas à aprovação do CIG, da Direx e do CD, vedada a manutenção de posições a descoberto ou com alavancagem que possibilitem perda superior ao valor da carteira ou, no caso de fundo, que obriguem o cotista a aportar recursos adicionais para cobrir eventual prejuízo, exceto os classificados como ativos finais.

Os procedimentos de controle e de avaliação do risco de mercado e dos demais riscos envolvidos nas operações com derivativos observam as disposições contidas na Resolução CMN nº 4.661, de 2018 e na PGR.

Avaliação e Controle de Riscos

A PGR consolida as práticas de gerenciamento de riscos, atribuindo as responsabilidades e descrevendo os procedimentos de prevenção e de mitigação de perdas.

Referida política classifica os diversos tipos de risco aos quais a Centrus está sujeita, bem como os respectivos procedimentos necessários ao seu tratamento.

O Secoi elabora relatório diário de acompanhamento das exposições ao risco de mercado, encaminhando-o à área de aplicações e, mensalmente, consolida as informações pertinentes aos indicadores sob monitoramento, apresentando relatório para conhecimento dos membros da Direx, do CD e do Conselho Fiscal - Cofis.

1. Risco de Mercado

O risco de mercado é apurado diariamente por meio da metodologia do *Value at Risk* - VaR com os parâmetros discriminados a seguir:

Descrição	Parâmetro
Modelo	Paramétrico
Base da amostra	252 dias
Nível de confiança	95%
Horizonte de tempo	1 dia
EWMA ^{1/}	0,94 (126 observações)

^{1/} exponentially weighted moving average - volatilidade baseada no modelo de médias móveis, com série de retornos diários ponderada por fator de decaimento.

A tomada de risco é inerente à modalidade e ao perfil de cada plano e à alocação máxima prevista para o segmento que concentra o risco, sendo a exposição consoante com os seguintes limites de VaR, consolidado por plano:

Plano	Limite de VaR (% diário)
PBB	0,20%
PBDC	0,29%
PCD	1,00%
PGA	0,40%

Caso ultrapassado o limite de VaR, a área técnica deve encaminhar relatório às instâncias colegiadas com justificativa e plano de ação para tratamento dos riscos. Em situações de variações abruptas no mercado acionário, os seguintes limites passarão a ser observados, considerando a aplicação de cenário de *stress*, conforme estimado pela B3 para o Ibovespa.

Plano	Limite de VaR ^{1/} Teste de Stress
PBB	1,26%
PBDC	1,64%
PCD	4,77%
PGA	1,70%

^{1/} % diário

Os pareceres técnicos de proposta de estratégias de investimentos contêm simulações de VaR, realizadas pelo Secoi, para avaliar os impactos nos riscos.

2. Risco de Crédito

Conforme previsto na PGR, a Fundação usa critérios específicos de risco de crédito na análise de investimentos tipificados como privado bancário ou não bancário, nas operações com participantes e assistidos dos planos de benefícios e na gestão da carteira imobiliária.

Nos investimentos em ativos com risco de crédito privado não bancário, para a carteira própria, analisa-se: a qualificação do emissor; a capacidade econômico-financeira de pagamento do emissor ou sacado; a estrutura da emissão; e a classificação de risco de agência de reconhecida reputação em funcionamento no país, conforme tabela a seguir:

Agência	Rating em escala nacional
Nacional	AAA - A+
Internacional	AAA - A-/Aaa - A3

Para o crédito bancário, avalia-se ainda o cumprimento dos indicadores de Basileia. E para as operações em ativos cobertos pelo Fundo Garantidor de Créditos - FGC, os valores são limitados ao montante disciplinado pelo CMN.

Na carteira terceirizada, a alocação em Fundos de Investimento classificados como "Crédito Privado", nos termos da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, e nos Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, de acordo com a Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, exige-se, no que tange ao patrimônio do fundo investido em ativos de crédito privado, o percentual mínimo de 80% alocados em ativos classificados por agência classificadora de risco internacional como de baixo risco de crédito de longo prazo, conforme tabela anterior, excluídos ativos com cobertura do FGC.

O fundo deve ser monitorado, de sorte a verificar a ocorrência de desenquadramento, hipótese em que a área técnica elaborará relatório circunstanciado com proposta de plano de ação.

Quanto ao risco de crédito atinente ao segmento imobiliário, no caso de locação, exige-se a garantia contratual nas modalidades previstas na Lei do Inquilinato e a condição financeira do locatário para fazer face ao fluxo de pagamentos de aluguéis, por meio de indicadores previstos na PGR.

Nas operações com participantes, verifica-se a margem consignável do postulante para efeito de concessão do crédito, adotam-se os procedimentos de cobrança de operações em atraso, na esfera extrajudicial ou judicial, consoante a situação da dívida vencida e, no caso de desligamento, a utilização de recursos de direito do ex-participante na liquidação de saldo devedor. Tais operações contam com o Fundo de Reserva de Garantia para a quitação do saldo devedor, na ocorrência de falecimento.

Considerando a natureza do patrocinador Banco Central do Brasil, não há que se falar de operações realizadas em ativos financeiros ou agentes ligados a grupo econômico.

3. Risco de Concentração por Emissor

A Resolução CMN nº 4.661, de 2019, estabelece limites de concentração por emissor que devem ser observados considerando a soma dos recursos administrados pela Fundação. Assim, a Centrus monitora o limite de 25% do capital total e do capital votante de uma companhia aberta e do patrimônio líquido de instituição financeira, de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios - FIDC, de fundo de índice negociado em bolsa - ETF, de fundo de investimento do segmento estruturado, de Fundo de Investimento Imobiliário - FII e de fundos de investimentos não exclusivos do segmento exterior.

Ressaltando que esses limites não se aplicam para FII do estoque de imóveis da Fundação e sobre fundos de investimento exclusivos, seja para investimentos em cotas de fundos de investimento ou para investimentos no segmento exterior.

4. Risco de Liquidez

A Fundação tem sistematizado a projeção de fluxo de caixa para o curto prazo, alimentado diretamente pelas áreas fins. Além disso, existe um monitoramento de fluxo de longo prazo com projeções mensais das principais fontes de receita e despesa, dividido por plano administrado.

Visando melhor controle da liquidez e da disponibilidade de recursos, são definidos pela PGR como ativos de liquidez imediata os FIRF, as Letras Financeiras do Tesouro - LFT, excluídas as com bloqueio judicial, e os demais títulos públicos e cupons com vencimento em até três meses. Esses ativos possuem como característica a disponibilidade imediata de recursos com baixo risco de deságio de preço.

5. Limites Prudenciais

O Código de Autorregulação em Governança de Investimentos apresenta, como uma das obrigações, a definição de limites prudenciais a partir das obrigações previdenciais, para atendimento das expectativas de pagamento de benefícios de planos de contribuição definida e de despesas administrativas do PGA.

A PGR estabelece Índice de Liquidez Imediata, sob o qual todos os planos administrados - incluindo o PGA - devem manter o saldo em ativos de liquidez imediata maior ou igual à previsão de desembolso para os três meses subsequentes.

A carteira dos planos de benefícios deve atender, ainda, o indicador de Cobertura do Plano de Benefícios, pelo qual o saldo em ativos de liquidez, incluídos os fundos de investimento em crédito privado e os recebimentos com vencimentos e cupons de títulos públicos em prazo de até um ano, deve ser maior do que a projeção de compromissos previdenciários para um ano.

Atendidos tais requisitos, os recursos excedentes podem ser alocados em segmentos com menor liquidez, observada a conjuntura de mercado, e em conformidade com os limites estabelecidos e os objetivos do plano. Os investimentos devem buscar a harmonização da distribuição temporal do fluxo de entradas e de saídas dos recursos com o nível de maturidade do plano.

Os fluxos de entradas também devem guardar relação com a maturidade do plano; e a alocação de recursos estar embasada em estudos de gestão de ativos e de passivos.

Ademais, o nível de liquidez para o PCD tem que estar compatível com a expectativa de fluxo dos benefícios programados anualmente, assim como deve suportar eventuais resgates em face, principalmente, da ocorrência de desligamento do plano e de falecimento de participante ou assistido, conforme previsto no seu regulamento.

Prestadores de Serviços de Investimentos

Consoante a Instrução Previc nº 12, de 2019, o RA dispõe sobre os critérios de seleção e de monitoramento de prestadores de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários e de fundos de investimento.

A seleção de administrador ou de fundo deve ser fundamentada em parecer técnico com análise da capacidade e da credibilidade do gestor, da consistência dos resultados e da aderência à estratégia do fundo. Deve obedecer ao princípio da transparência, com divulgação dos objetivos e dos critérios utilizados no processo seletivo, de modo a estimular a concorrência em benefício da Fundação, seja por meio de divulgação de edital público ou por carta-convite.

Tanto para a seleção e a contratação de administradores de fundos exclusivos quanto de fundos de investimento, são observados os critérios de qualidade da gestão, da transparência, do nível de taxa de administração e de performance, do desempenho histórico, da reputação ilibada dos administradores e da inexistência de conflitos de interesse com as pessoas que participam do processo decisório. A forma de observância de tais critérios é adaptada por tipo de contratação (mandato exclusivo ou fundo de investimento).

Para determinados tipos de fundos, tais como, Fundo de Investimentos em Participações - FIP, FIDC e FII são observados critérios específicos, em consonância com a Instrução Previc nº 12, de 2019.

São elaborados relatórios trimestrais com avaliação quantitativa e qualitativa dos fundos investidos por tipo de mandato. Não obstante, são realizados o acompanhamento diário das cotas dos fundos e a avaliação de seus relatórios mensais, para observar o cumprimento da sua política de investimentos e dos objetivos dos fundos em relação aos originalmente desejados.

Para serem habilitadas ao cadastramento na Fundação, as sociedades corretoras devem: estar em atividade por, no mínimo, cinco anos; operar regularmente na B3; não estar sujeitas a regime especial decretado pelo Banco Central; possuir Selo de Qualificação Operacional *Execution Broker*, da B3 e; conceder rebate do valor pago a título de corretagem, estabelecido pela Centrus.

São selecionadas dez sociedades corretoras no início de cada período, pelo volume de receita com empréstimos de ativos do exercício anterior e com avaliação positiva por parte da Gerência de Aplicações - Gerap e da Gerência de Controle Financeiro - Gefin.

A contratação de serviço de custódia e de liquidação considera a especialização da empresa, o custo dos serviços prestados, a qualidade dos serviços e a eficiência do suporte técnico.

Administradores estatutários responsáveis

Com base nas melhores práticas, a Fundação adota a segregação de funções entre as atividades de gestão de investimentos e de riscos.

Desse modo, conforme o RI, a função de Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado - AETQ é exercida pelo Dirap, o qual, dentre outras, é responsável por responder pela alocação, pela supervisão e pela gestão dos RG dos planos e pela prestação de informações relativas à aplicação de tais recursos.

No tocante à função de administrador responsável pela gestão de riscos, a atribuição é exercida pelo Diretor-Presidente - Presi, sob o qual está o componente administrativo responsável pelas atividades de *compliance* e de avaliação e de monitoramento dos controles internos.

A função de Administrador Responsável pelos Planos de Benefícios - ARPB é exercida pelo Diretor de Benefícios - Diben e a de diretor responsável pela contabilidade pelo Diretor de Controle, Logística e Tecnologia - Diaco.

Participação em Assembleia de Acionistas

A participação da Centrus em assembleia de acionistas é obrigatória se o investimento representar 10% ou mais dos RG dos planos de benefícios ou se a participação no capital votante ou total da companhia investida for igual ou superior a esse percentual.

Não obstante, a Fundação poderá comparecer a assembleia de acionistas de companhia em que detenha ações, mesmo no caso de investimentos não enquadrados nos critérios de representatividade acima, de acordo com a sua conveniência, em face dos assuntos objeto de pauta.

Cenário Macroeconômico

A conjuntura econômica internacional evidencia desaceleração em curso em diversas economias desenvolvidas, com maior expressividade na Europa. O desaquecimento é ainda mais considerável no setor manufatureiro, o que é amenizado em termos agregados com o movimento estrutural de crescimento do setor de serviços. Somam-se a esse contexto, as questões demográficas, que ajudam a manter um ambiente de envelhecimento da população. Assim, o cenário global se apresenta com taxas de inflação persistentemente abaixo da meta em diversos países, mesmo naqueles com taxas de juros negativas. No entanto, a política monetária desses países começa a ter seus limites testados e há reduzido espaço para políticas fiscais mais agressivas. Finalmente, a guerra comercial entre EUA e China reforça cenário de desaquecimento econômico global, ao reduzir o comércio mundial e alterar cadeias produtivas, além de aumentar a aversão a risco dos investidores.

Nos EUA, o cenário mais provável para o PIB de 2020 deve ser de crescimento moderado, guiado pelo consumo das famílias. Isso se deve ao fato de que o mercado de trabalho segue resiliente, apresentando taxas de desemprego em mínimas históricas e com a massa salarial crescendo na margem. Para os anos posteriores o cenário é incerto. A política monetária deverá continuar a ser reativa, em função do contrabalanço entre a taxa de desemprego abaixo da natural e os sinais antecedentes de desaceleração, principalmente do setor de manufaturas. Diante desse quadro, a condução da política monetária deverá ser de neutra a pouco expansionista, com elevada incerteza associada.

Alguns fatores podem afetar - positiva ou negativamente - a atividade econômica e a trajetória de juros nos EUA. Caso o mercado de trabalho se distencione, o consumo privado deverá ser afetado negativamente. Esse risco é associado, em especial, ao setor de serviços, com o receio de contágio do desaquecimento do setor de manufaturas. Outro fator a ser considerado é um possível aumento da aversão a risco, decorrente do tom da guerra comercial e das eleições presidenciais, a ser realizada em 2020, que poderiam afetar o nível de investimentos no país e a balança comercial. Alternativamente, uma eventual reaceleração da economia mundial tende a beneficiar os EUA. De forma consolidada, os riscos associados ao cenário base do país apresentam assimetria negativa.

Em relação ao cenário doméstico, a atividade deverá acelerar, mas ainda de forma moderada, norteadas pelo consumo das famílias e, marginalmente, por investimentos privados. A retomada gradual da criação líquida de empregos, ainda que majoritariamente informais, combinado com leve aumento da confiança do consumidor, melhores condições de tomada de crédito e desalavancagem das famílias devem proporcionar elevação do consumo. A formação bruta de capital fixo deverá ser guiada, principalmente, por investimentos no setor de construção civil, impulsionado pelo crescimento da venda de imóveis e redução de estoque. Em menor proporção, há possibilidade de investimentos no setor de infraestrutura, em meio à expectativa de privatizações e de concessões no âmbito do Programa de Parcerias de Investimentos - PPI.

A inflação deverá seguir abaixo da meta para o ano de 2020, estabelecida em 4,00 % a.a. A ancoragem das expectativas de inflação e o nível de ociosidade econômica são os principais fatores que devem favorecer a baixa pressão inflacionária. Ademais, o *pass-through* cambial deverá ser baixo em caso de depreciação da moeda, tendo em vista o elevado hiato do produto. A convergência para o centro da meta deverá ocorrer a partir de 2021. Concomitantemente, a meta da taxa Selic deve ter trajetória inicial abaixo da taxa de juros neutra, como ferramenta de política monetária expansionista, uma vez que não há espaço para ações fiscais dessa natureza.

O câmbio deverá ser influenciado por dois fluxos distintos de capital estrangeiro. A redução do diferencial de juros, ou seja, queda mais acentuada de juros no Brasil em relação à queda de juros internacionais, deixando o *carry trade* menos atrativo, deve gerar fluxo negativo de capital estrangeiro, ligado a investimentos financeiros. Em sentido contrário, o baixo crescimento global, combinado com crescimento moderado do país deve atrair capital estrangeiro, principalmente, via investimento estrangeiro direto, gerando um fluxo positivo. Enquanto os juros estiverem baixos, o balanço líquido dos fluxos é incerto. A partir de 2021, com a normalização da política monetária, há espaço para apreciação do Real.

Os fatores de riscos ao cenário base são em boa parte associados à pauta de reformas, sobretudo a administrativa, que visa conter o crescimento de gastos obrigatórios do governo; a tributária e as microeconômicas, como novos marcos regulatórios e Agenda BC#. A consolidação de tais reformas deve trazer grandes impactos sobre a economia, notadamente uma melhora na estrutura produtiva do país, aumento na confiança do empresário e do consumidor, aumento da produtividade e redução da vulnerabilidade fiscal, dentre outros benefícios. Do contrário, uma eventual frustração com as reformas estruturais deve afetar consideravelmente a trajetória de juros e inflação, bem como a atividade e câmbio.

O restante dos fatores de risco tem origem em contextos internacionais. Em primeiro lugar, uma desaceleração acentuada da economia dos EUA pode afetar os fluxos estrangeiros e apetite a risco dos agentes econômicos. Além disso, há riscos geopolíticos, principalmente na América Latina, motivados pela explosão de diversas manifestações de cunho ideológico, com potencial contágio ao cenário político-econômico doméstico. De forma consolidada, os riscos associados ao cenário base local apresentam assimetria positiva.

Cenário Macroeconômico - Intervalo de Expectativas (%)

Indicador	2020	2021	2022	2023	2024
PIB	1,47 - 2,80	1,96 - 3,50	2,00 - 3,50	1,80 - 3,50	1,80 - 3,50
IPCA	3,25 - 4,00	3,25 - 4,25	3,00 - 4,00	3,00 - 4,00	3,00 - 4,00
IGP-M	3,71 - 4,40	2,32 - 5,82	2,43 - 5,89	3,00 - 5,72	3,00 - 5,72
Taxa Selic - fim do período	4,00 - 5,00	4,50 - 7,25	4,50 - 7,50	4,50 - 7,50	4,50 - 7,50
Câmbio (R\$/US\$) - fim do período	3,85 - 4,30	3,50 - 4,30	3,50 - 4,64	3,50 - 4,84	3,50 - 4,84
Ibovespa - variação	(18,00) - 35,57	(18,30) - 37,37	(19,00) - 36,58	(19,80) - 36,65	(15,80) - 35,17
S&P 500 - variação	(5,10) - 18,55	(5,50) - 17,62	(7,70) - 16,69	(7,30) - 17,40	(6,40) - 17,43

Nota: Para o Ibovespa e S&P, foram realizadas projeções com base em modelo proprietário de séries temporais, conforme detalhado na Nota Técnica Getec-2019/53.