

VOLKSWAGEN PREVIDÊNCIA PRIVADA

Política de Investimentos 2013/2017

Plano de Aposentadoria

ASSISTIDOS COM RENDA MENSAL VITALÍCIA

ATIVOS, AUTO-PATROCINADOS, BPD'S, ASSISTIDOS COM PERCENTUAL DE SALDO E CONTAS COLETIVAS

Política de Investimentos – 2013/2017

Volkswagen Previdência Privada (VWPP)

Plano de Aposentadoria (Consolidada)

1. OBJETIVOS DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

Esta Política de Investimentos, que vige durante o período de 01/01/2013 a 31/12/2013, porém com diretrizes estabelecidas **com foco num horizonte temporal de cinco anos**, tem como objetivo determinar e descrever tanto às diretrizes gerais para a gestão de investimentos quanto disciplinar os métodos e ações dos procedimentos correspondentes aos processos decisório e operacional de gestão dos ativos da VWPP.

A esse objetivo geral subordinam-se os seguintes objetivos específicos:

1. Dar claro entendimento ao Conselho Deliberativo, Conselho Fiscal, Diretores, Funcionários, Gestores, Custodiante, Administrador Fiduciário, Participantes, provedores externos de serviços e órgão(s) regulador(es) quanto aos objetivos e restrições relativas aos investimentos da VWPP;
2. Formalizar um instrumento de planejamento que defina claramente as necessidades da VWPP e seus requisitos, por meio de objetivos de retorno, tolerâncias a risco e restrições de investimento;
3. Externar critérios objetivos e racionais para a avaliação de classes de ativos, de gestores e de estratégias de investimentos empregados no processo de investimento dos recursos garantidores da VWPP;
4. Estabelecer diretrizes aos gestores para que eles conduzam o processo de investimento em conformidade com os objetivos e restrições de investimento da VWPP;
5. Criar independência do processo de investimento com relação a um gestor específico, de forma que qualquer gestor que venha a conduzir o processo de investimento possa seguir por diretrizes bem definidas, que devem ser seguidas na construção e no gerenciamento das Carteiras; e,
6. Atender ao que determina a Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.792, de 24 de setembro de 2.009 e posteriores alterações.



2. FILOSOFIA DO INVESTIMENTO

Considerando ser o principal objetivo da VWPP prover benefícios a seus participantes e beneficiários, as práticas de investimento da Entidade devem pautar-se na busca e manutenção de ativos líquidos e rentáveis necessários para cumprir estas obrigações no curto, médio e longo prazos, mantendo um equilíbrio entre os ativos e os compromissos do passivo.

Desse modo, as estratégias de investimento devem estar subordinadas ao perfil das obrigações futuras da VWPP e devem ser determinadas através de um estudo **de gerenciamento entre o passivo e o ativo** (ALM), sobretudo para a parcela de benefício definido do Plano.

Para alcançar esse equilíbrio, a VWPP confia na teoria de finanças disponível no presente momento, que corresponde a uma estratégia de investimento fundamentada em um modelo apropriado de alocação diversificada de ativos e uma estratégia de investimento com uma alocação prudente que venha a maximizar a probabilidade de atingimento dos seus objetivos.

3. OBJETIVOS DO INVESTIMENTO

Os objetivos dos investimentos da VWPP são:

- a. Produzir uma rentabilidade que seja igual ou superior a sua meta atuarial, definida como a variação do **INPC** (Índice Nacional de Preços ao Consumidor) **acrescida de 4,00% (quatro por cento) ao ano**, dentro de limites de risco conservadores, para os assistidos com renda mensal vitalícia e dos demais benefícios estruturados na modalidade de benefício definido, conforme diretrizes dispostas ao longo desta Política de Investimentos e em conformidade com o Regulamento do Plano de Aposentadoria.
- b. As reservas dos assistidos com renda mensal vitalícia e dos demais benefícios estruturados na modalidade de benefício definido serão investidos seguindo às diretrizes deste documento e atualizados com periodicidade máxima semestral de forma a produzir uma rentabilidade igual ou superior à meta atuarial supramencionada.
- c. Produzir uma rentabilidade que seja igual ou superior aos "benchmarks" definidos para os segmentos de renda fixa **(100% do CDI)** e renda variável **(IBrX-100)**, dentro de limites de risco conservadores, para os recursos dos ativos, auto-patrocinados, BPD's, assistidos com percentual de saldo e contas coletivas.

- d. Gerar uma liquidez compatível com o crescimento e a proteção do capital, visando garantir o equilíbrio de longo prazo entre os ativos e as necessidades ditadas pelos fluxos atuariais futuros tendo por base o estudo de gerenciamento entre o passivo e o ativo (ALM).

4. COMITÊ DE INVESTIMENTOS

Além da Diretoria Executiva e dos Conselhos Fiscal e Deliberativo, existe na estrutura da VWPP a figura do Comitê de Investimentos formado, no mínimo, pelo Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado (AETQ) e por um membro do Conselho Deliberativo. O Comitê de Investimentos se reunirá pelo menos duas vezes por ano, em intervalos semestrais, ou sempre que se julgar necessário. Este Comitê tem por função assessorar a Diretoria Executiva e o Conselho Deliberativo nos assuntos atinentes ao portfólio de investimentos da Entidade.

5. DIRETRIZES GERAIS

- ⇒ Anualmente, ou sempre que necessário, o Conselho Deliberativo definirá sobre alterações e/ou manutenção desta Política de Investimentos.
- ⇒ Anualmente, ou a critério da Entidade, serão divulgados aos participantes os resultados da aplicação dos recursos da VWPP, expressos pela variação da(s) cota(s), além de um relatório de despesas analítico, bem como um resumo do D.I (Demonstrativo de Investimentos).

6. DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS

6.1. SEGMENTOS E CARTEIRAS

A alocação dos recursos da Entidade será composta por ativos entre e em cada um dos seguintes segmentos de aplicação:

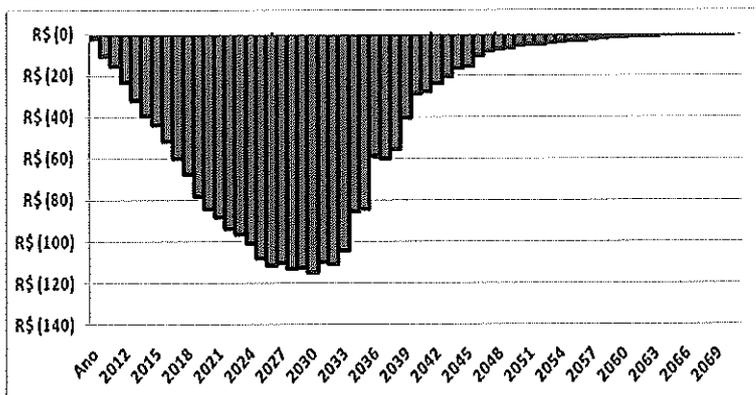
1. Segmento de Renda Fixa;
2. Segmento de Renda Variável;
3. Segmento de Imóveis;
4. Segmento de Empréstimos a Participantes;
5. Investimentos Estruturados, e;
6. Investimentos no Exterior.



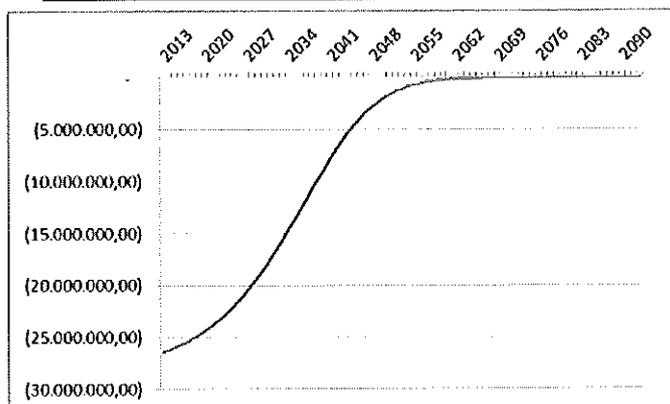
6.2. ALOCAÇÃO DE RECURSOS

A VWPP efetuou um estudo de ALM, com a finalidade de encontrar a alocação ótima de seus recursos entre as principais macro-classes de ativos disponíveis no mercado brasileiro. Tal estudo contemplou o perfil do passivo da Entidade até sua extinção.

FLUXO PROJETADO DO PASSIVO - CONSOLIDADO
(Receitas – Despesas)



FLUXO DE BENEFÍCIOS DOS INATIVOS
RENDA MENSAL VITALÍCIA



6.2.1. ASSISTIDOS COM RENDA MENSAL VITALÍCIA

A alocação estratégica para as reservas dos assistidos com renda mensal vitalícia e dos demais benefícios estruturados na modalidade de benefício definido deverá ser perseguida dentro das seguintes faixas:

SEGMENTO	LIMITE INFERIOR	PONTO ÓTIMO	LIMITE SUPERIOR	LIMITE RES. 3.792	RETORNO REAL ESPERADO (5 ANOS)	DESVIO PADRÃO
RENDA FIXA	86,00%	92,00%	100,00%	100,00%	3,59%	3,21%
Títulos Públicos	-	-	100,00%	100,00%	-	-
Títulos Privados	-	-	50,00%	80,00%	-	-
RENDA VARIÁVEL	-	-	-	70,00%	-	-
IMÓVEIS	0,00%	8,00%	8,00%	8,00%	10,42%	0,44%
EMPRÉSTIMOS	-	-	15,00%	15,00%	-	-
INV. ESTRUTURADOS	-	-	20,00%	20,00%	-	-
INV. NO EXTERIOR	-	-	10,00%	10,00%	-	-
TOTAL PONDERADO					4,22%	2,90%
META ATUARIAL					4,00%	0,00%
SUPERÁVIT ESPERADO					0,21%	2,90%

- ⇨ O total ponderado levou em consideração uma alocação média dos Investimentos de 92% em renda fixa, 8% em Imóveis.
- ⇨ O retorno esperado para a parcela de renda fixa considerou a alocação expressiva em ativos atrelados a Inflação (NTN-B).
- ⇨ Os retornos estão expressos em termos reais, isto é, acima da Inflação projetada pelo INPC.

As estimativas de retorno e risco, este calculado com base no critério de "tracking error", ou seja, desvio padrão de retornos ao redor de um "benchmark" ou meta foram obtidas a partir de modelo estatístico que leva em consideração as covariâncias entre os fatores de risco analisados. O desvio padrão de 2,90% ao ano para o plano dos APOSENTADOS COM RENDA MENSAL VITALÍCIA, apurado, de forma "ex ante", para o retorno real (acima do INPC) da carteira total, corresponde à volatilidade das divergências não planejadas entre a rentabilidade dos ativos e a meta atuarial. Os cenários econômicos que serviram de base para tais projeções mostram os seguintes valores esperados:

Taxas Anuais				
	SELIC	IGP-M	INPC	IPCA
2013	7,25%	5,11%	5,32%	5,53%
2014	7,25%	5,25%	5,00%	5,85%
2015	7,25%	5,25%	5,00%	5,50%
2016	7,25%	4,80%	5,00%	5,40%
2017	7,25%	4,80%	5,00%	5,40%

- A projeção do INPC foi retirada do cenário FOCUS disponibilizado pelo Banco Central.
- Cenário FOCUS de 30 de novembro de 2012.

A expectativa de retornos para a taxa pré e Bolsa leva em consideração o prêmio de risco sobre o ativo livre de risco, ou seja, a taxa Selic. De acordo com os cálculos efetuados pela consultoria de investimentos contratada pela Entidade, a classe de ativos prefixados possui prêmio de risco de 0,61% ao ano, enquanto expectativa de retorno para o segmento de renda variável nos remete a um prêmio de risco da ordem de 6% ao ano.

QUADRO DE ALOCAÇÃO DOS RECURSOS NOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

ASSISTIDOS COM RENDA MENSAL VITALÍCIA

SEGMENTO	LIMITE INFERIOR	PONTO ÓTIMO	LIMITE SUPERIOR	LIMITE RES. 3.792
RENDA FIXA	-	100,00%	100,00%	100,00%
Títulos Públicos	-	-	100,00%	100,00%
Títulos Privados	-	-	50,00%	80,00%

6.2.2. ATIVOS, AUTO-PATROCINADOS, BPD, ASSIST. COM PERC. DE SALDO E CONTAS COLETIVAS

A alocação estratégica para os recursos dos ativos, auto-patrocinados, BPD's, assistidos com percentual de saldo e contas coletivas deverá ser perseguida de acordo com as características dos três perfis de investimento oferecidos pela VWPP.

PERFIL CONSERVADOR

SEGMENTO	ALOCAÇÃO OBJETIVO	LIMITE RES. 3.792	RETORNO NOMINAL ESPERADO (5 ANOS)	DESVIO PADRÃO
RENDA FIXA	100,00%	100,00%	8,15%	2,61%
Títulos Públicos	-	100,00%	-	-
Títulos Privados	-	80,00%	-	-
RENDA VARIÁVEL	0,00%	70,00%	-	-
RETORNO NOMINAL – ESPERADO			8,15%	2,61%

PERFIL MODERADO

SEGMENTO	ALOCAÇÃO OBJETIVO	LIMITE RES. 3.792	RETORNO NOMINAL ESPERADO (5 ANOS)	DESVIO PADRÃO
RENDA FIXA	85,00%	100,00%	8,15%	2,61%
Títulos Públicos	-	100,00%	-	-
Títulos Privados	-	80,00%	-	-
RENDA VARIÁVEL	15,00%	70,00%	12,56%	8,77%
RETORNO NOMINAL – ESPERADO			9,08%	2,55%

PERFIL AGRESSIVO

SEGMENTO	ALOCAÇÃO OBJETIVO	LIMITE RES. 3.792	RETORNO NOMINAL ESPERADO (5 ANOS)	DESVIO PADRÃO
RENDA FIXA	70,00%	100,00%	8,15%	2,61%
Títulos Públicos	-	100,00%	-	-
Títulos Privados	-	80,00%	-	-
RENDA VARIÁVEL	30,00%	70,00%	12,56%	8,77%
RETORNO NOMINAL – ESPERADO			9,89%	3,33%

As estimativas de retorno e risco, este calculado com base no critério de "tracking error", ou seja, desvio padrão de retornos ao redor de um "benchmark" ou meta foram obtidas a partir de modelo estatístico que leva em consideração as covariâncias entre os fatores de risco analisados. Os cenários econômicos que serviram de base para tais projeções mostram os seguintes valores esperados:

Taxas Anuais				
	SELIC	IGP-M	INPC	IPCA
2013	7,25%	5,11%	5,32%	5,53%
2014	7,25%	5,25%	5,00%	5,85%
2015	7,25%	5,25%	5,00%	5,50%
2016	7,25%	4,80%	5,00%	5,40%
2017	7,25%	4,80%	5,00%	5,40%

- A projeção do INPC foi retirada do cenário FOCUS disponibilizado pelo Banco Central.
- Cenário FOCUS de 30 de novembro de 2012.

A expectativa de retornos para a taxa pré e Bolsa leva em consideração o prêmio de risco sobre o ativo livre de risco, ou seja, a taxa Selic. De acordo com os cálculos efetuados pela consultoria de investimentos contratada pela Entidade, a classe de ativos prefixados possui prêmio de risco de 0,61% ao ano, enquanto expectativa de retorno para o segmento de renda variável nos remete a um prêmio de risco da ordem de 6% ao ano.

7. CRITÉRIOS DE REBALANCEAMENTO – PERFIS DE INVESTIMENTO

O rebalanceamento dos perfis moderado e agressivo será feito, no mínimo, trimestralmente ou menor prazo, quando for necessário, de acordo com as informações geradas pelo sistema de gerenciamento de benefícios da VWPP.

8. APURAÇÃO DA RENTABILIDADE – PERFIS DE INVESTIMENTO

A rentabilidade dos perfis de investimento será calculada de acordo com a sua composição, conforme descrito no **TÓPICO 6.2.2** desta Política de Investimentos.

9. DIRETRIZES PARA OS SEGMENTOS DE APLICAÇÃO

9.1. DISPOSIÇÕES GERAIS

- ⇒ A avaliação dos Administradores/Gestores de Investimentos se dará mensalmente ou a qualquer momento em que a VWPP entender necessário.

- ⇒ Serão realizadas reuniões para o acompanhamento de gestão e performance dos investimentos, de acordo com o estabelecido pela Diretoria de Investimentos da VWPP.
- ⇒ O monitoramento de performance será acompanhado através de relatórios mensais separados por segmento de aplicação (renda fixa e renda variável), por Gestor e Administrador.
- ⇒ Os fundos deverão manter **obrigatoriamente** liquidez mínima de 5% do Patrimônio Líquido para fazer frente às obrigações da Entidade.

9.2. SEGMENTO DE RENDA FIXA

a. Estilo de Gestão: Ativa.

b. Valor Adicionado: Alocação entre diferentes indexadores e seleção de ativos.

c. Índice Comparativo de Rentabilidade - "BENCHMARK":

⇒ Assistidos com renda mensal vitalícia e dos demais benefícios estruturados na modalidade de benefício definido: INPC + 4% ao ano.

⇒ Ativos, auto-patrocínados, BPD's, assistidos com percentual de saldo e contas coletivas: 100% do CDI Over.

d. Meta de Rentabilidade:

⇒ Assistidos com renda mensal vitalícia e dos demais benefícios estruturados na modalidade de benefício definido: Atingir ou superar o INPC + 4% ao ano.

⇒ Ativos, auto-patrocínados, BPD, assistidos com percentual de saldo e contas coletivas: Atingir ou superar 110% do CDI Over.

e. Tolerância do Risco: O controle de risco é feito para cada fundo pertencente ao segmento de renda fixa. A perda máxima em cenários de "stress" estabelecidos pelo Agente Consolidador não deverá exceder 2,0% do Patrimônio Líquido do Fundo e o limite máximo de VaR admitido, calculado com horizonte de 1 dia e 97,5% de confiança, é de 0,5% do patrimônio líquido do fundo. Este controle atende o estabelecido no artigo 13 da Resolução 3.792, de 24 de setembro de 2.009.

f. Limites de Alocação: Conforme faixa de alocação dos recursos proposta anteriormente no **TÓPICO 6**, observadas as restrições da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.792 de 24 de setembro de 2009 e alterações posteriores quanto às alocações nos subsegmentos e ainda às orientações dos Conselhos Deliberativo e Fiscal da VWPP.

g. Ativos Autorizados:

- ⇒ Fundo de Investimento e Fundo de Investimento em Quotas de Fundo de Investimento;
- ⇒ Cotas de fundos de investimento, regulados pela Instrução CVM nº 409 e posteriores, com mais de 1 (um) cotista, somente serão aceitas após anuência prévia e expressa da VWPP;
- ⇒ Cotas de fundos de investimentos que não sejam administrados pelo ADMINISTRADOR, também somente serão aceitas após anuência prévia e expressa da VWPP;
- ⇒ Títulos Públicos Federais, podendo ser pré-fixados, indexados a CDI, SELIC, IGP-M, IGP-DI, IPCA ou outro indexador, porém, neste último caso, faz-se necessária anuência prévia e expressa da Entidade;
- ⇒ Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e Certificados de Recebíveis Imobiliários que atendam cumulativamente às seguintes condições:

- Sejam fundos fechados e classificados como baixo risco de crédito;
- Serão considerados fundos de baixo risco de crédito os que partilharem de uma classificação igual aos "ratings" exibidos no QUADRO 1 e que, por sua vez, permanecerem no grupo de **ATIVOS AUTORIZADOS PELA VWPP**. Qualquer fundo que apresente, em uma das 03 agências de risco, "rating" inferior ao estabelecido VWPP, não poderá fazer parte do(s) fundo(s) da VWPP.
- Tenham autorização prévia e expressa da VWPP para a operação.

QUADRO 01 – "RATINGS" DE CRÉDITO

S&P	MOODY'S	FITCH	
AAA	Aaa	AAA	Grau de Investimento Ativos Autorizados pela VWPP
AA+	Aa1	AA+	
AA	Aa2	AA	
AA-	Aa3	AA-	
A+	A1	A+	
A	A2	A	
A-	A3	A-	
BBB+	Baa1	BBB+	Grau de Investimento Ativos não Autorizados pela VWPP
BBB	Baa2	BBB	
BBB-	Baa3	BBB-	
BB+	Ba1	BB+	Grau Especulativo Ativos Não Autorizados
BB	Ba2	BB	
BB-	Ba3	BB-	
B+	B1	B+	
B	B2	B	
B-	B3	B-	
CCC	Caa	CCC	
CC	Ca	CC	
C	C	C	
D		D	

RATINGS CONSIDERADOS GRAU DE INVESTIMENTO PELA VWPP
 RATINGS CONSIDERADOS GRAU ESPECULATIVO PELA VWPP

- ⇒ Títulos privados de emissão de instituições financeiras e empresas não financeiras de primeira linha, portanto, de baixo risco de crédito. Serão considerados títulos de baixo risco de crédito os que partilharem de uma classificação igual aos "ratings" exibidos no QUADRO 1 e que, por sua vez, permanecerem no grupo de **ATIVOS AUTORIZADOS PELA VWPP**, conforme acima apresentado. Qualquer título que apresente, em uma das 03 agências de risco, "rating" inferior ao estabelecido pela VWPP, **não poderá** fazer parte da carteira do(s) fundo(s) da VWPP.
- ⇒ Ativos de rating emitidos por outras agências classificadoras poderão ser aceitos mediante autorização expressa da VWPP.
- ⇒ Os investimentos em títulos e valores mobiliários de emissores públicos e privados de baixo risco de crédito podem ser feitos somente com expressa anuência da VWPP, respeitando os seguintes limites de concentração por emissor ou grupo financeiro:

"Rating" de Crédito	% do Patrimônio Líquido do Fundo
AAA ATÉ AA	10,00%
AA- ATÉ A-	7,50%

- ⇒ O limite máximo de ativos para operações envolvendo das **empresas do Grupo Volkswagen** será de 5% do patrimônio da Entidade e somente deverá ocorrer mediante prévia aprovação da VWPP.
- ⇒ Adicionalmente, poderão ser incluídos na carteira de títulos privados os ativos classificados como DPGEs (depósito a prazo com garantia especial). Esta modalidade de ativos permite os bancos comerciais, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento e as caixas econômicas, desde 1º de abril de 2.009, capturem depósitos a prazo, sem emissão de certificado, com garantia especial a ser proporcionada pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC). A VWPP poderá alocar recursos nesta modalidade de ativos em volume tal que o valor projetado para ser recebido no vencimento não seja superior ao valor garantido, por emissor, determinado pelo Fundo Garantidor de Crédito, conforme disposto na Resolução do CMN 3.692 de 26 de março de 2.009. Este controle deverá ser realizado pelo Administrador Fiduciário. Neste caso, a VWPP não utilizará o "rating" atribuído ao emitente da operação.
- ⇒ Títulos privados de emissão de instituições financeiras e empresas não financeiras de primeira linha que não tenham classificação de "rating" efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no país, após autorização prévia e expressa da Entidade, poderão ter exposição de no máximo 3% do patrimônio líquido (renda fixa) do fundo.

Quaisquer investimentos em títulos de emissor privado devem, adicionalmente, sujeitar-se à aprovação prévia e expressa da Volkswagen Previdência Privada.

h. Derivativos:

As operações com derivativos devem ser realizadas com o **único propósito** de promover a proteção ("hedge") do patrimônio da VWPP, visando atingir o "benchmark" proposto para renda fixa. A fim de monitorar se a exposição em derivativos cumpre com o seu **único propósito**, a VWPP monitora o comportamento destas posições, através do cálculo diário do VaR deste segmento. A opção de utilizar derivativos deve sempre **diminuir ou manter** o orçamento de risco (**VaR**), deste segmento, demonstrando que a estratégia adotada pelo gestor está, efetivamente, protegendo o patrimônio da VWPP.

Dessa forma, são admitidas as seguintes operações:

- ⇒ Operações em mercados organizados de liquidação futura de taxas de juros (DI) poderão ser utilizadas somente **para fins de "hedge"** envolvendo operações com títulos públicos pré-fixados.
- ⇒ Operações em mercados organizados de liquidação futura de taxas de juros (DI) poderão ser utilizadas somente **para fins de "hedge"** envolvendo operação com títulos públicos indexados à inflação.

i. Vencimentos:

- Posições em renda fixa pós-fixadas (títulos privados) com remuneração contratada com base nas taxas/indexadores: SELIC, CDI, IGP-M, IGP-DI ou IPCA ou outro indexador, com vencimento máximo de **até 12 anos** contados a partir da data de operação. Este prazo não é aplicável para os investimentos em FIDC e FIC de FIDC.

Os títulos adquiridos anteriormente à entrada em vigor desta Política de Investimentos não precisarão respeitar estes limites de vencimento. Futuras aquisições que não atendam aos limites estabelecidos acima deverão ser submetidas à aprovação da VWPP, e caso sejam aprovadas passam a estar em conformidade com esta Política de Investimentos. Esta anuência deverá ser expressa através de uma Carta assinada pelo AETQ da VWPP.

9.3. SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL

- a. Estilo de Gestão:** Ativa
- b. Valor Adicionado:** "Market Timing" e Seleção de Ativos
- c. Índice Comparativo de Rentabilidade:** "Benchmark": IBrX-100
- d. Meta de Rentabilidade:** Atingir ou superar **IBrX-100 + 2% ao ano.**

8



e. Tolerância a Risco: O controle de risco é feito através da aferição do risco de descolamento do retorno do fundo em relação ao seu índice comparativo de rentabilidade (IBrX-100), medida chamada de "tracking error". O limite de "tracking error" anual admitido é de 8% para o percentual alocado em renda variável de cada fundo. O "tracking error" é projetado por modelo estatístico e consiste na aferição do risco de descolamento do retorno em relação ao "benchmark", ou seja, o desvio-padrão do risco ativo, medido de acordo com a seguinte fórmula:

$$\text{Tracking Error} = \sigma(Z_t),$$

Onde:

$$\sigma(Z_t) = \sqrt{E[Z_t - E(Z_t)]^2};$$

$$Z_f = R_f - R_b;$$

Rf = é o Retorno do fundo estimado por modelo multifatorial;

Rb = é o Retorno do Benchmark (IBRX) estimado por modelo multifatorial.

f. Limites de Alocação: Conforme faixa de alocação dos recursos proposta anteriormente no **TÓPICO 6**, observadas as restrições da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.792, de 24 de setembro de 2009, e alterações posteriores quanto às alocações nos sub-segmentos, e ainda às orientações dos Conselhos Deliberativo e Fiscal da VWPP.

g. Ativos Autorizados:

⇒ Ações pertencentes ao Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA) e ao IBrX (Índice Brasil). Caso a ação pertença ao mesmo grupo econômico do gestor do Fundo, é permitida a aplicação em tal ativo financeiro, respeitando o percentual de participação do mesmo na composição do Índice;

⇒ Ações não pertencentes ao Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA) e ao IBrX (Índice Brasil), respeitado o limite de até 20% do patrimônio do respectivo fundo de investimento exclusivo.

⇒ Cotas de fundos de investimento, regulados pela Instrução CVM nº 409 e posteriores, com mais de 1 (um) cotista, somente serão aceitas após anuência prévia e expressa da VWPP.

h. Derivativos: Não é permitido o uso de derivativos neste segmento de aplicação.

i. Aluguel de Ações: É permitido alugar até 50% das ações que compõem a carteira do respectivo fundo de investimento exclusivo.

9.4. SEGMENTO DE IMÓVEIS

Os recursos destinados ao segmento de imóveis, ou seja, até o percentual alocado descrito no **QUADRO DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS**, destacado no **TÓPICO 6**, devem ser alocados dentro das carteiras de Aluguéis e Renda e de Fundos Imobiliários respeitando os limites estabelecidos pela Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.792 de 24 de setembro de 2009 e posteriores alterações. Tendo em vista que o mercado não identifica, até o momento, índices de referência para retorno dos investimentos em imóveis, a Entidade optou por utilizar como "benchmark" a meta atuarial de INPC + 4,00% ao ano.

9.5. SEGMENTO DE EMPRÉSTIMOS AOS PARTICIPANTES

Poderá existir alocação de recursos neste segmento, somente após autorização da Diretoria Executiva da VWPP, respeitando os limites estabelecidos pela Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.792 de 24 de setembro de 2009 e posteriores alterações.

9.6. INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS

Poderá existir alocação de recursos neste segmento, somente após autorização da Diretoria Executiva da VWPP, respeitando os limites estabelecidos pela Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.792 de 24 de setembro de 2009 e posteriores alterações.

9.7. INVESTIMENTOS NO EXTERIOR

Poderá existir alocação de recursos neste segmento, somente após autorização da Diretoria Executiva da VWPP, respeitando os limites estabelecidos pela Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.792 de 24 de setembro de 2009 e posteriores alterações.

10. DAS VEDAÇÕES

Além das restrições mencionadas na Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.792 de 24 de setembro de 2009 e demais dispositivos legais, bem como aquelas apresentadas ao longo deste documento, valem tanto para o segmento de renda variável como para o de renda fixa as demais vedações:

- ⇒ São vedadas as aquisições de quaisquer ativos financeiros junto à instituição pertencente ao mesmo grupo econômico do Gestor do fundo, salvo quando o ativo pertença ao indicador utilizado como "benchmark" em renda variável. Neste caso, é permitida a aplicação em tal ativo financeiro, respeitando o percentual de participação do mesmo na composição do Índice;
- ⇒ Realização de operações denominadas "day-trade", assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia; exceto as realizadas em plataforma eletrônica ou em bolsa de

valores ou de mercadorias e futuros, desde que devidamente justificadas em relatório atestado pelo AETQ ou pelo administrador do fundo de investimento, conforme estabelecido no inciso X do artigo 53 da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.792 de 24 de setembro de 2.009;

- ⇒ Realização de operações referenciadas em preços de "commodities";
- ⇒ Aquisição de títulos indexados ao dólar ou qualquer outra moeda estrangeira;
- ⇒ Utilização dos serviços de corretoras ou distribuidoras de valores pertencentes ao mesmo grupo financeiro do Gestor do fundo, exceto para realização de operações compromissadas ou negociações com títulos públicos federais tendo como contraparte a instituição financeira pertencente ao mesmo grupo econômico do Gestor do fundo ou quando o rebate da taxa de corretagem for de 100%;
- ⇒ Fica vedado qualquer tipo de operação que envolva membros Conselho Deliberativo, Diretoria-Executiva, Conselho Fiscal ou qualquer outro membro da Entidade tendo como contraparte os fundos da VWPP;
- ⇒ São proibidas operações de empréstimos para alavancagem dos investimentos.

11. CONTROLE DE RISCOS E APREÇAMENTO DOS ATIVOS

11.1. RISCO DE MERCADO

A VWPP utilizará como controle de risco de mercado o VaR para o segmento de renda fixa e o "tracking error" para o segmento de renda variável.

11.2. APREÇAMENTO DOS ATIVOS

Todos os ativos financeiros componentes da carteira de investimentos em Renda Fixa deverão ser "marcados a mercado", segundo a metodologia e critérios apresentados no Manual de Precificação do Administrador Fiduciário. Ademais, alguns títulos poderão ser levados até o vencimento - marcados na curva - sendo necessária a anuência expressa da Entidade.

11.3. RISCO LEGAL

A administração e o acompanhamento do risco legal são efetuados constantemente pela VWPP e visam mensurar e quantificar a aderência das carteiras à legislação pertinente e à Política de Investimentos.

11.4. RISCO OPERACIONAL

Os procedimentos atinentes ao desenvolvimento operacional são monitorados através da avaliação dos processos de transmissão de informações e procedimentos operacionais,

objetivando a identificação de riscos intrínsecos às operações desenvolvidas pela gestão dos investimentos. Como resultado desse mapeamento serão elaborados planos de ação destinados a mitigar os riscos dessa natureza.

11.5. RISCO DE LIQUIDEZ

O gerenciamento do risco de liquidez é uma preocupação constante para a VWPP e, como prudência, a mesma mantém um percentual mínimo de seus recursos totais em ativos de liquidez imediata.

11.6. RISCO SISTÊMICO

Procurar-se-á obter diversificação, no caso de risco de crédito privado, entre os vários setores de atividade econômica, de modo a ter uma distribuição de risco entre o setor bancário e o não financeiro, bem como entre os diversos setores deste último, que possa mitigar os impactos de crises de grande magnitude sobre os ativos dos planos.

12. DESCRIÇÃO DA RELAÇÃO ENTRE VWPP E PATROCINADORES

Observados os limites mencionados na Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.792 de 24 de setembro de 2009 e posteriores alterações, não deverá haver conflito de interesses entre as Patrocinadoras e a VWPP.

13. DESCRIÇÃO DA POLÍTICA DE TERCEIRIZAÇÃO DE GESTÃO, CUSTÓDIA, ADMINISTRAÇÃO FIDUCIÁRIA E CONSULTORIA DE INVESTIMENTOS

13.1. GESTÃO

A VWPP optou pela gestão terceirizada dado que:

As instituições financeiras prestadoras deste serviço se apresentaram tecnicamente qualificadas para atender as exigências da Entidade e os requisitos legais e são reconhecidamente atuantes no mercado, além de apresentarem custos administrativos menores que os de uma estrutura própria. O tipo de gestão tem referência nos "benchmarks" e a remuneração se faz através de um percentual sobre o patrimônio da carteira e/ou um percentual sobre a performance.

Processo de Avaliação de Desempenho: A avaliação do desempenho financeiro dos investimentos da Entidade será conduzida, em periodicidade mensal, a partir da análise das rentabilidades diárias dos investimentos segmentados entre renda fixa e variável.

Essa análise será processada e apresentada por uma consultoria independente e deve contemplar a rentabilidade, o risco e o resultado ajustado ao risco no período de um mês e, quando houver histórico, nos doze meses anteriores. Essa análise deve contemplar, conforme metodologia definida pela literatura da teoria de finanças, pelo menos os seguintes índices de desempenho:

- Índice de Sharpe (Segmento de Renda Fixa): corresponde à razão entre o prêmio médio de um fundo sobre um ativo livre de risco (por exemplo: a taxa do CDI OVER) e o seu risco total. Utilizado na comparação de duas ou mais carteiras com relação a risco e retorno quando positivo.
- Índice de Sortino (Segmento de Renda Fixa): corresponde à razão entre o prêmio médio de um fundo sobre um ativo livre de risco (por exemplo: o CDI OVER) e o desvio-padrão dos prêmios quando negativos – ou *downside risk*, partindo do raciocínio de que o risco ocorre quando retornos abaixo do ativo livre de risco são obtidos, isto é, oscilações para cima são consideradas benéficas e, portanto não são interpretadas como sinal de risco.
- Índice de Modigliani (Segmento de Renda Variável): medida de quanto o retorno de um fundo com gestão ativa em renda variável teria excedido a seu benchmark se tivesse o mesmo risco que o “benchmark”.
- Índice de Jensen (Segmento de Renda Variável): medida de quanto a gestão ativa em renda variável agregou valor à carteira com relação a seu “benchmark”, levando o Beta em consideração.

Os índices apurados servirão para que se façam comparações do desempenho entre os diversos gestores da Entidade, em relação a fundos de cotas públicas de perfil semelhante e do desempenho apurado com os objetivos de rentabilidade e limites de risco definidos pela Política de Investimentos. Anualmente ou a critério da Diretoria a VWPP fará uma comparação das rentabilidades e decidirá pela necessidade, ou não, de troca(s) de gestor(es).

13.2. DESCRIÇÃO DAS INFORMAÇÕES SOBRE O CUSTODIANTE

O custodiante será responsável pela guarda e liquidação dos ativos.

O processo de escolha do custodiante se dá através da seguinte análise:

- ⇒ Estar legalmente habilitado/qualificado junto ao BACEN e CVM;
- ⇒ Integrar a lista das maiores instituições custodiantes do mercado brasileiro;
- ⇒ Ser instituição financeira que desfrute de boa reputação.

13.3. DESCRIÇÃO DAS INFORMAÇÕES SOBRE O ADMINISTRADOR FIDUCIÁRIO

Por contrato obriga-se o Agente Consolidador a prestar à VWPP serviços de consolidação das aplicações em renda fixa e variável; precificação de ativos, inclusive da cota única; análise e controle de risco; "compliance" (verificação das normas e procedimentos) com relação às diretrizes do Banco Central, da CVM, do CGPC, da SPC e da PREVIC; confecção de relatórios para os órgãos fiscalizadores e reguladores, e serviços de tesouraria, através:

- ⇒ Da disponibilização mensal de informações para contabilização das operações da VWPP;
- ⇒ Da disponibilização diária de relatórios de rentabilidade patrimonial pela cota;
- ⇒ Da disponibilização do sistema de boletagem eletrônica;
- ⇒ Do envio de relatórios exigidos pela SPC e PREVIC, relacionados a área de investimentos.

O agente consolidador responsabiliza-se por contrato, nos termos do artigo 1056 do Código Civil, por quaisquer prejuízos que venha a causar à VWPP por si ou seus administradores, decorrentes de culpa ou dolo ou resultado de negligência; e garante a qualidade técnica dos serviços contratados.

13.4. DESCRIÇÃO DAS INFORMAÇÕES SOBRE CONSULTORIAS DE INVESTIMENTOS

A Consultoria de Investimentos auxiliará a Entidade no acompanhamento mensal do desempenho de seus fundos exclusivos, através de suas análises técnicas qualitativas e quantitativas. O processo de seleção das empresas que prestam serviços de Consultoria se dá através da análise de propostas apresentadas e os seguintes aspectos são priorizados:

- ⇒ Capacidade técnica reconhecida pelo mercado;
- ⇒ Não haver interesses conflitantes, ainda que de forma meramente esporádica ou eventual com gestores, custodiante e administrador fiduciário da Entidade;
- ⇒ Escopo e abrangência dos serviços oferecidos;
- ⇒ Relação custo, benefício e adição de valores;
- ⇒ Referências, inclusive a nível internacional, quando aplicável.

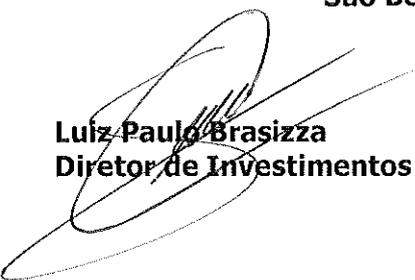
14. RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL

Como a Entidade possui uma estrutura enxuta, focada no controle de risco e atribui, em grande parte, a discricionariedade da administração dos recursos a gestores terceirizados, decidiu-se que, ao longo da vigência desta Política, os princípios sócio-ambientais serão observados sempre que possível.

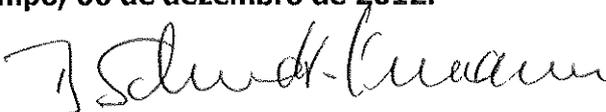
15. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Qualquer fato ou situação não previsto ou que não se enquadre na Política de Investimentos aqui estabelecida será objeto de avaliação imediata pela Diretoria da VWPP e de seus Conselhos Deliberativo e Fiscal, se assim exigido for.

São Bernardo do Campo, 06 de dezembro de 2012.



Luiz Paulo Brasizza
Diretor de Investimentos - AETQ



Bernd Schmidt-Liermann
Conselho Deliberativo



ANEXO 01 – DEFINIÇÃO RATING DE CRÉDITO

MOODY'S

DEFINIÇÕES - AGÊNCIA CLASSIFICADORA MOODY'S

Os Ratings Nacionais da Moody's são opiniões sobre a capacidade de emissores e emissões, num país específico, para honrar seus compromissos financeiros. Os Ratings Nacionais não tratam de expectativas de perdas associadas com eventos sistêmicos que possam afetar todos os emittentes, mesmo aqueles que podem receber as mais altas classificações na escala nacional. O que os Ratings Nacionais da Moody's fazem, no entanto, é classificar emittentes e emissões por ordem de capacidade de crédito relativa: aqueles com as maiores classificações espera-se que tenham menores probabilidades de inadimplência, mesmo sob cenários de estresse.

Os Ratings Nacionais levam em conta a força financeira intrínseca do emittente, incluindo fatores de crédito tradicionais como qualidade da administração, posição de mercado e diversificação, flexibilidade financeira, transparência, o ambiente regulatório e a habilidade do emittente de cumprir suas obrigações financeiras por meio do curso normal dos ciclos de negócios locais. Setores de emittentes sujeitos à grandes riscos adversos de transição (isto é, uma queda abrupta de capacidade de crédito) geralmente terão classificação menor que os setores menos expostos. Certos fatores de suporte externos podem ser levados em consideração, incluindo contratos e garantias de instrumentos específicos e suporte dos acionistas ou do governo (se houver).

As definições dos Ratings Nacionais são as seguintes, com um modificador "n" significando a nação relevante, por exemplo, Aaa.br para Brasil, ou Aaa.mx para México. A Moody's adota modificadores numéricos 1, 2 e 3 em cada designação de classificação genérica de Aa.n até Caa.n (isto é, Baa3.br). O modificador 1 indica que a obrigação está classificada no topo de sua categoria de classificação genérica; o modificador 2 indica uma posição média na classificação; e o modificador 3 indica uma posição baixa na categoria de classificação genérica.

TABELA DE RATING - MOODY'S

Aaa.br	Emitentes ou emissões classificadas Aaa.n demonstram a mais forte capacidade de crédito e a menor possibilidade de perda de crédito em relação aos outros emittentes locais.	N-1	Emissores com rating N-1 têm a mais forte habilidade para pagar obrigações de curto prazo de dívida sênior sem garantia real relativamente aos outros emissores locais.
Aa.br	Emitentes ou emissões classificadas Aa.n demonstram capacidade de crédito muito forte e uma baixa possibilidade de perda de crédito em relação aos outros emittentes locais.	N-2	Emissores com ratings N-2 têm habilidade acima da média para pagar obrigações de curto prazo de dívida sênior sem garantia real relativamente aos outros emissores locais.
A.br	Emitentes ou emissões classificadas A.n demonstram capacidade de crédito acima da média em relação aos outros emittentes locais.	N-3	Emissores com ratings N-3 têm habilidade média para pagar obrigações de curto prazo de dívida sênior sem garantia real relativamente aos outros emissores locais.
Baa.br	Emitentes ou emissões classificadas Baa.n demonstram capacidade de crédito na média em relação aos outros emittentes locais.	N-4	Emissores com ratings N-4 têm habilidade abaixo da média para pagar obrigações de curto prazo de dívida sênior sem garantia real relativamente aos outros emissores locais.
Ba.br	Emitentes ou emissões classificadas Ba.n demonstram capacidade de crédito abaixo da média em relação aos outros emittentes locais.		
B.br	Emitentes ou emissões classificadas B.n demonstram capacidade de crédito fraca em relação aos outros emittentes locais.		
Caa.br	Emitentes ou emissões classificadas Caa.n são especulativos e demonstram capacidade de crédito muito fraca em relação aos outros emittentes locais.		
Ca.br	Emitentes ou emissões classificadas Ca.n são muito especulativos e demonstram capacidade de crédito extremamente fraca em relação aos outros emittentes locais.		
C.n	Emitentes ou emissões classificadas C.n são extremamente especulativos e demonstram a mais fraca capacidade de crédito em relação aos outros emittentes locais.		

STANDARD & POOR'S

DEFINIÇÕES - AGÊNCIA CLASSIFICADORA STANDARD & POOR'S

A Escala Nacional Brasil Standard & Poor's atende emissores, seguradoras, intermediários e investidores nos mercados financeiros brasileiros, atribuindo Ratings de Dívidas aplicados a um instrumento específico, assim como Ratings de Crédito Empresariais dirigidos a devedores (isto é, tomadores de recursos, avalistas, seguradores, ou outro provedor de redução de riscos). A Escala Nacional Brasil Standard & Poor's utiliza os símbolos de ratings globais da Standard & Poor's. O prefixo "br" é adicionado para representar o "Brasil", ao mesmo tempo que traz o foco da escala para os mercados financeiros brasileiros. Os critérios empregados na determinação dos ratings na Escala Nacional Brasil Standard & Poor's são bastante semelhantes àqueles empregados na Escala Global Standard & Poor's. Contudo, certos fatores diretos de risco soberano pesam menos na Escala Nacional Brasil Standard & Poor's do que na escala global. Por exemplo, alguns fatores relativos ao risco soberano que poderiam afetar negativamente todos os emissores de forma equivalente teriam um efeito menor na Escala Nacional Brasil Standard & Poor's do que na escala global. De fato, o risco soberano é examinado apenas dentro do contexto local, e é relativo ao risco de crédito de outros devedores brasileiros.

TABELA DE RATING - STANDARD & POOR'S

RATING - LONGO PRAZO	
* Obrigações com um vencimento original de um ou mais anos.	
brAAA	Uma obrigação classificada como 'brAAA' possui o rating mais alto atribuído na Escala Nacional Brasil Standard & Poor's. A capacidade do devedor de cumprir seus compromissos financeiros relativos à obrigação em comparação com outros devedores brasileiros, é MUITO FORTE.
brAA	Uma obrigação que recebe o rating 'brAA' difere pouco de uma dívida que recebe o rating mais alto. A capacidade do devedor de honrar suas obrigações financeiras relativas à obrigação, em relação a outros devedores brasileiros, é FORTE.
brA	Uma obrigação com um rating 'brA' está mais suscetível aos efeitos adversos causados por mudanças nas condições econômicas do que uma dívida com um rating mais alto. Mesmo assim, a capacidade do devedor de cumprir suas obrigações financeiras relativas à obrigação é RAZOAVELMENTE FORTE, em comparação a outros devedores brasileiros.
brBBB	Uma obrigação com um rating 'brBBB' possui parâmetros de proteção ADEQUADOS em comparação a outras obrigações brasileiras. Porém, condições econômicas adversas ou outras circunstâncias, provavelmente reduzirão a capacidade do devedor de honrar os compromissos relativos à obrigação.
brBB	Uma obrigação com um rating 'brBB' está MENOS VULNERÁVEL à inadimplência do que outras obrigações brasileiras consideradas especulativas. Porém enfrenta incertezas ou exposição a condições comerciais, financeiras ou econômicas adversas que poderiam redundar em uma capacidade inadequada do devedor de cumprir suas obrigações financeiras relativas à obrigação.
brB	Uma obrigação com um rating 'brB' apresenta-se MAIS VULNERÁVEL à inadimplência do que obrigações brasileiras com um rating 'brBB'. O devedor apresenta capacidade de honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação, porém condições comerciais, financeiras ou econômicas adversas provavelmente interfeririam na sua capacidade e disponibilidade de honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
brCCC	Uma obrigação com um rating 'brCCC' está ATUALMENTE VULNERÁVEL à inadimplência em comparação com outras obrigações brasileiras e depende de condições comerciais e financeiras favoráveis para que o devedor possa cumprir seus compromissos financeiros relativos à obrigação. Na ocorrência de condições comerciais, financeiras ou econômicas adversas, o devedor provavelmente não terá a capacidade de honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
brCC	Um obrigação com um rating 'brCC' apresenta-se ATUALMENTE ALTAMENTE VULNERÁVEL à inadimplência em relação a outras obrigações brasileiras.
brC	O rating 'brC' pode ser utilizado para designar uma situação de pedido de falência ou outra ação parecida, porém os pagamentos referentes à obrigação continuam a ser efetuados.
brD	Uma obrigação com um rating 'brD' está inadimplente. O rating 'brD' é utilizado quando pagamentos de juros ou do principal não são feitos no prazo contratado, mesmo que o período de carência não tenha expirado, a menos que a Standard & Poor's considere que tal pagamento será efetuado durante o período de carência. A categoria de rating 'brD' também será utilizada em uma situação de pedido de falência ou ação similar, na qual os pagamentos sejam comprometidos.

FITCH RATINGS

DEFINIÇÕES : AGENCIA CLASSIFICADORA FITCH

Ratings Nacionais são uma avaliação da qualidade de crédito relativa ao rating do "melhor" risco de crédito dentro de um país. O "melhor" risco será geralmente, embora nem sempre, atribuído para todos os compromissos financeiros emitidos ou garantidos pelo estado soberano. Um identificador especial para o país em questão será adicionado ao final de todos os ratings nacionais, como o 'AAA(bra)' para os Ratings Nacionais no Brasil.

TABELA DE RATING - FITCH

AAA (bra)	Denota o mais alto rating atribuído pela Fitch em sua Escala de rating Nacional para aquele país. Este rating é atribuído ao "melhor" risco de crédito comparado a todos os outros emissores ou emissões do mesmo país e normalmente será atribuído a todas as obrigações emitidas ou garantidas pelo governo federal.
AA (bra)	Denota um risco de crédito muito baixo comparado a outros emissores ou emissões do mesmo país. O risco de crédito embutido nessas obrigações difere apenas levemente do risco das obrigações com o mais alto rating daquele mesmo país.
A (bra)	Denota um baixo risco de crédito comparado a outros emissores ou emissões do mesmo país. Contudo, mudanças adversas nas condições dos negócios, econômicas ou financeiras, talvez afetem mais a capacidade de pagamento dessas obrigações no prazo esperado que no caso das categorias de ratings mais elevados.
BBB (bra)	Denota um adequado risco de crédito comparado a outros emissores ou emissões do mesmo país. Todavia, mudanças adversas nas condições dos negócios, econômicas ou financeiros têm maior probabilidade de afetar a capacidade de pagamento dessas obrigações no prazo esperado que no caso das categorias de ratings superiores.
BB (bra)	Denota um risco de crédito relativamente fraco comparado a outros emissores ou emissões do mesmo país. No âmbito do país, a capacidade de pagamento, no prazo esperado, dessas obrigações é incerta e permanece mais vulnerável à mudanças adversas nas condições dos negócios, econômicas ou financeiras ao longo do tempo.
B (bra)	Denota um risco de crédito significativamente fraco comparado a outros emissores ou emissões do mesmo país. Os compromissos financeiros correntes estão sendo honrados, mas a margem de segurança permanece limitada e a manutenção da capacidade de pagamento, no prazo esperado, depende de condições favoráveis dos negócios, econômicas ou financeiras.
CCC (bra) CC (bra) C (bra)	Estas categorias de rating Nacional denotam um risco de crédito extremamente vulnerável comparados a outros emissores ou emissões do mesmo país. A capacidade de honrar os compromissos depende apenas da continuação de condições favoráveis dos negócios, econômicas ou financeiras.
DDD (bra) DD (bra) D (bra)	Estas categorias de rating Nacional são atribuídas a emissores ou obrigações que estão inadimplentes no momento.