PRESENTE POR **FUTUROS MELHORES**

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

PLURIANUAL – 2026/2030

FOCO 2026

PLANO BD

DEZEMBRO/2025

Atenção:

As informações contidas nesse documento são confidenciais e de propriedade **exclusiva** da Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social - Valia, não devendo ser acessadas por pessoas não autorizadas.

Aqueles que realizarem sua divulgação não autorizada se responsabilizam perante a Valia por quaisquer problemas ou prejuízos causados oriundos desta ação, estando sujeitos às sanções previstas na Política de Segurança da Informação da Valia – POL 001038.

Esse documento está sujeito a alterações ao longo de 2026 que entrarão em vigor somente após a aprovação do Conselho Deliberativo da Valia. As alterações aprovadas serão consideradas como aditivo e parte integrante da Política de Investimentos Plurianual – Foco 2026 da Valia em substituição ao texto/trecho original.

Contato:

Para mais informações quanto a este documento, entre em contato através do e-mail faleconosco@valia.com.br.

Sumário

1 Premissas Macroeconômicas 5
2 Cenário Macroeconômico Internacional 6
2.1 Introdução 6
2.2 Estados Unidos 7
2.3 China 9
2.4 União Europeia 10
2.5 Conclusão do Cenário Macroeconômico Internacional 10
3 Cenário Base Macroeconômico Brasileiro 11
3.1 Atividade Econômica e Mercado de Trabalho 11
3.2 Inflação e Política Monetária 13
3.3 Política Fiscal e Endividamento do Governo 16
3.4 Setor Externo, Balança Comercial e Taxa de Câmbio 17
3.5 Conclusão 19
4 Alocação dos Recursos 20
4.1 Plano de Benefício Definido (BD) 20
4.2 Plano de Gestão Administrativa (PGA) 23
5 Alocação e Concentração por emissor 23
6 Das Vedações 24
7 Política de Investimentos Responsáveis 25
Propósito e Princípios Institucionais 25
Riscos Climáticos como Riscos Sistêmicos e Não Diversificáveis 25
Abrangência da Política e Cobertura da Carteira 25
Governança e Responsabilidades 25
Stewardship, Voto e Engajamento 26
Critérios de Investimento, Avaliação e Monitoramento 26
Exclusões, Transição e Engajamento Setorial 27
Contribuição Sistêmica e Colaboração com o Mercado 27
Alinhamento e Compromissos Globais 27
8 Política de Gestão de Risco 27
9 Política de Terceirização de Gestão 28
10 Política de Uso de Derivativos 28
11 Precificação dos Ativos Financeiros 29
11.1 Ativos do Segmento de Renda Fixa 29
11.2 Ativos negociados em Bolsas de Valores 29
11.3 Fundos de Investimentos 30
11.4 Imobiliário 30
11.5 Operações com Participantes 30
12 Conclusão 31

1 Premissas Macroeconômicas

As principais premissas assumidas na alocação dos ativos da Valia para o ano de 2026 são as seguintes:

Brasil:

VARIÁVEL	INDICADOR	2025	2026
Atividade	PIB	2,2%	1,6%
Inflação	IPCA	4,6%	4,3%
	INPC	4,6%	4,4%
	IGP-M	0,0%	4,1%
Juros	SELIC (Final)	15,00%	12,50%
Juros Reais	Deflator: IPCA	9,4%	8,7%
Câmbio	R$/US$	5,35	5,50

Fonte: Consultoria Tendências – Out/2025
(fp) – Final de Período

Internacional:

PAÍS	INDICADOR	2025	2026
Estados Unidos	PIB	1,7%	1,5%
	Inflação	2,8%	2,6%
	Juros	4,00%	3,00%
Zona do Euro	PIB	1,2%	1,2%
	Inflação	2,1%	1,9%
	Juros	2,15%	2,15%
China	PIB	5,0%	4,5%
	Inflação	0,1%	1,0%
	Juros	3,00%	2,90%

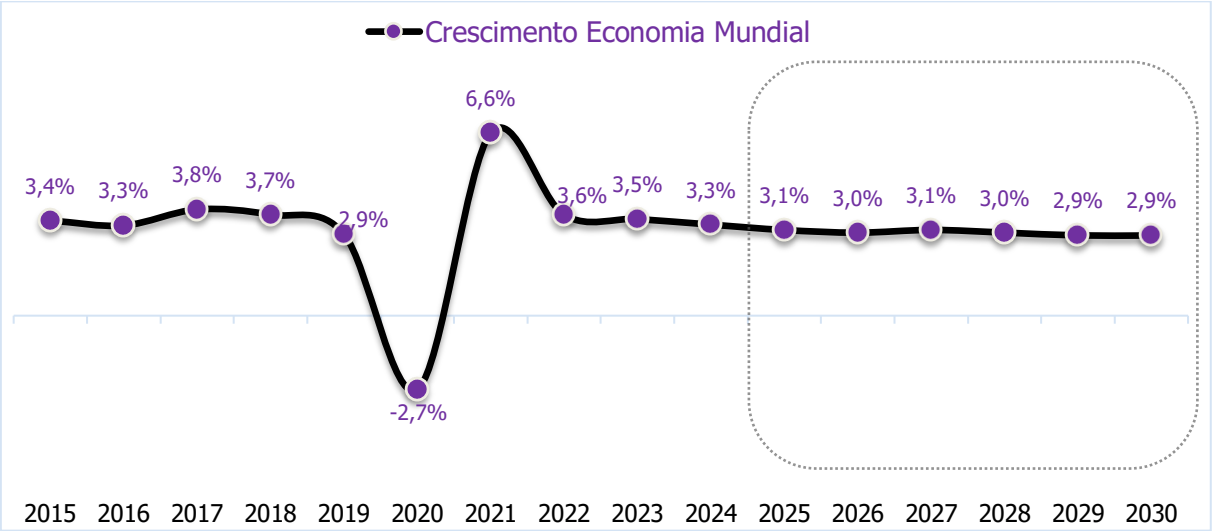
Fonte: Consultoria Tendências – Out/2025
(fp) – Final de Período

2 Cenário Macroeconômico Internacional

2.1 Introdução

O cenário econômico global indica crescimento mais moderado, inflação persistentemente acima de níveis desejados e juros em patamares mais elevados que a média das últimas décadas. Nos Estados Unidos, o Banco Central (FED[1]) conduziu aperto monetário, mas expectativas de cortes de juros afrouxaram as condições financeiras. A inflação permanece acima de 2% ao ano e há sinais de arrefecimento lento no mercado de trabalho. Na China, desafios estrutural, demográfico e geopolítico limitam a eficácia dos estímulos, com risco de desaceleração de atividade e deflação branda. Na Europa, a atividade desacelerou, mas a inflação já convergiu para a meta graças à credibilidade do ECB[1], com crescimento estimado em torno de 1,2% para 2025 e 2026.

Estima-se um crescimento global próximo dos 3% ao ano e gradual redução ao longo do tempo, conforme o gráfico abaixo. Os continentes asiático e africano devem seguir liderando o ritmo de crescimento na segunda metade de década, tanto pela vantagem de aumento da população economicamente ativa como pelos ganhso de produtividade contínuos no século atual.



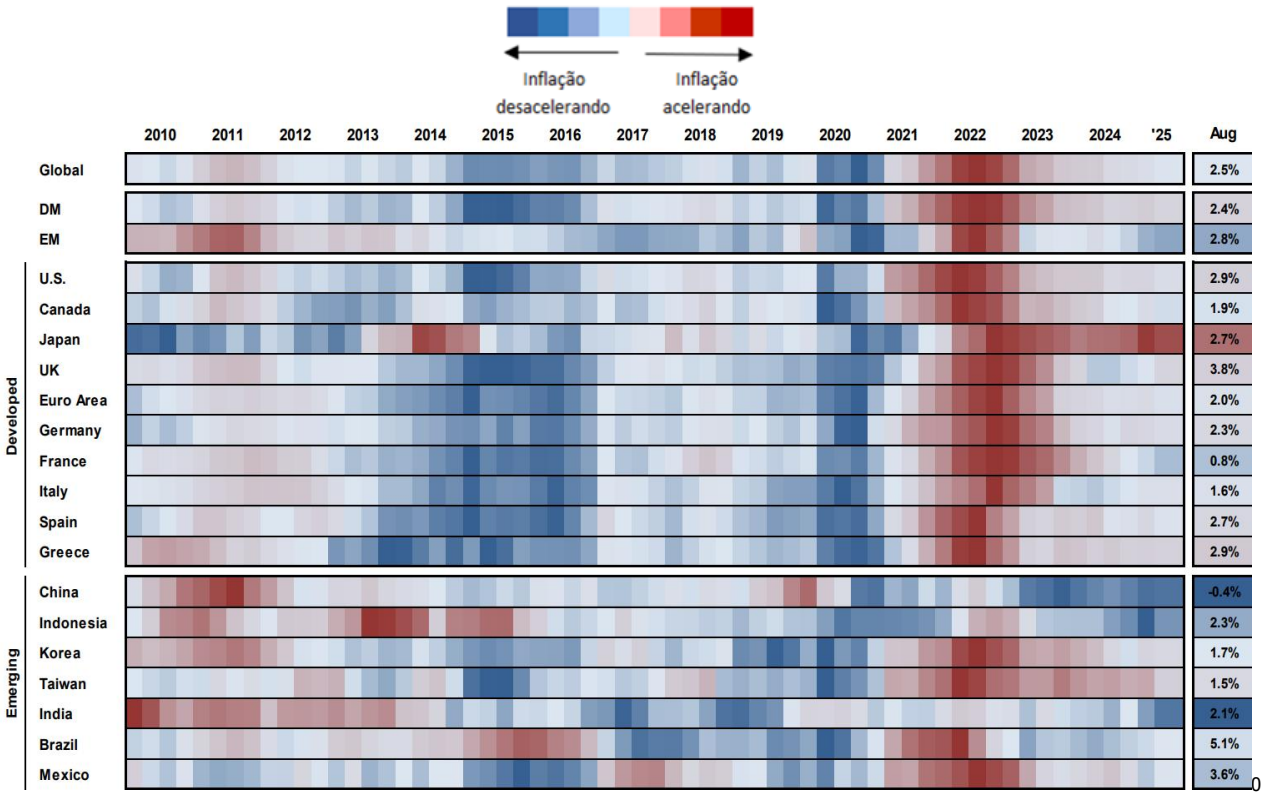
Fonte: Consultoria Tendências. Elaboração: Valia

Os principais riscos para o horizonte são fiscais, institucionais e geopolíticos, que elevam aversão a risco e podem manter volatilidade financeira. Mercados vêm reavaliando ativos americanos e o dólar tem se desvalorizado, refletindo maior predominância de risco econômico e pressões institucionais sobre o FED. As tarifas comerciais e as tensões externas pressionam os preços de bens, reforçando a probabilidade de inflação mais persistente e de uma década de crescimento mais contido.

O cenário geopolítico atual apresenta conflitos locais prolongados que não podem ser subestimados, como no Leste Europeu, no Oriente Médio, na costa da Venezuela, entre outras tensões políticas e comerciais que trazem riscos para as cadeias de produção, tratados diplomáticos, preços de commodities e fluxos de capitais pelo mundo.

Paralelamente, a inflação global, recém controlada após os choques do período pós-pandemia de COVID-19, agora mostra uma dinâmica de menor correlação entre os países, que aos poucos migram para ciclos econômicos mais relacionados aos fatores idiossincráticos. É possível observar no gráfico abaixo que o pior momento da dinâmica inflacionária já passou.

[1] O FED e o ECB são os bancos centrais dos Estados Unidos e da Zona do Euro, respectivamente, responsáveis por manter a estabilidade econômica e controlar a política monetária. As siglas correspondem a *Federal Reserve* e *European Central Bank*.



Fonte: JP Morgan Guide to Markets, Out/2025

Em suma, enquanto a economia mundial continua a se expandir, fatores como estratégias geopolíticas, mudanças estruturais nas cadeias de produção global, políticas monetárias em transição e o esgotamento do crescimento acelerado da economia chinesa moldam um panorama dinâmico. Este cenário exige atenção constante dos formuladores de políticas, investidores e empresas, à medida que navegam por um ambiente econômico em constante evolução. Nas seções abaixo detalhamos informações referentes ao cenário macroeconômico dos principais blocos econômicos no contexto global.

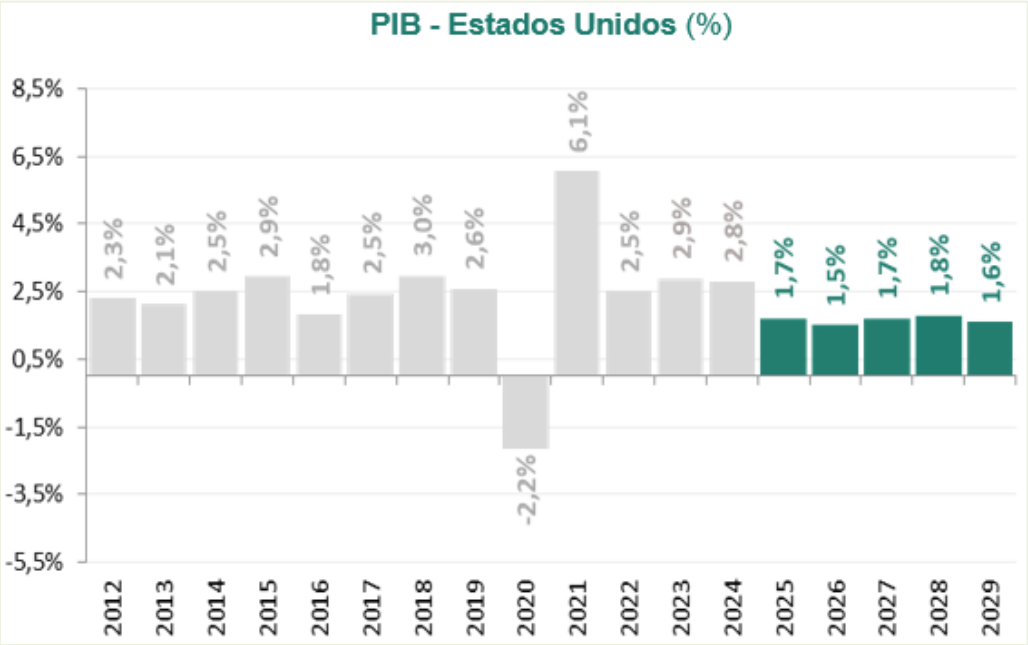
2.2 Estados Unidos

Nos Estados Unidos, o anúncio do chamado "Tarifaço" [2] no início de abril de 2025 reposicionou a tarifa média de importação dos EUA a níveis próximos aos do início do século XX, mesmo com acordos que atenuaram parte das medidas iniciais, a estimativa atual aponta para uma tarifa média efetiva de 18%. Considerando a resposta contracionista esperada das importações, a tarifa média ajustada fica em cerca de 13% (patamar mais alto desde 1941) e implica risco de retração do comércio internacional. A reintrodução e elevação de barreiras tarifárias, em linha com o padrão iniciado na guerra comercial a partir de 2018, pressionam negativamente o crescimento e devem contribuir para uma dinâmica comercial e de crescimento global mais fraca em 2026.

No plano doméstico, a economia dos EUA acumula sinais de esfriamento, especialmente no mercado de trabalho, e a tendência de menor crescimento vem se consolidando. A inflação medida pelo CPI tem oscilado na margem e ainda não convergiu de forma sustentada à meta de 2%, com o aumento de tarifas representando um risco claro de repique inflacionário no curto prazo. Em cenários de maior pressão tarifária e restrições de oferta, o índice de inflação pode acelerar para acima de 3,0% em 2026. No cenário base, espera-se que permaneça moderadamente acima da meta até 2027.

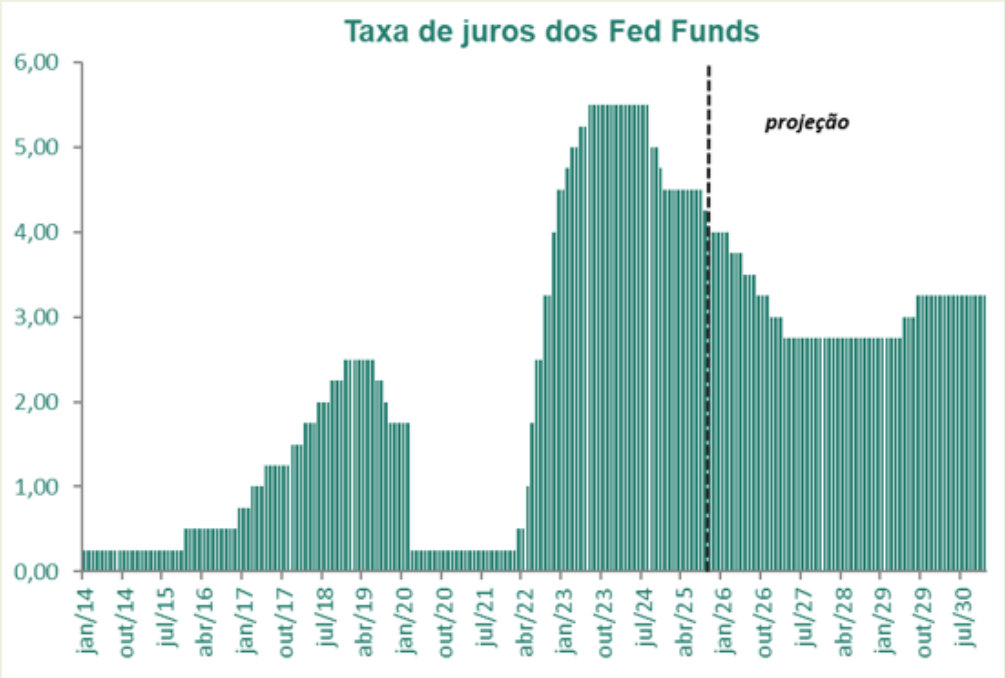
[2] O "tarifaço" de Donald Trump foi um pacote de medidas protecionistas prometido pelo governo que estabeleceu uma tarifa mínima ampla sobre importações (cerca de 10%) e alíquotas adicionais elevadas para determinados países e setores, com objetivo declarado de proteger a indústria doméstica e reduzir déficits comerciais.

O resultado é uma trajetória de menor dinamismo da economia norte-americana, com crescimento estimado no cenário base de 1,5% para 2026, apesar de um crescimento médio nos próximos cinco anos um pouco acima disso.



Fonte: Fundo Monetário Internacional. Elaboração: Tendências

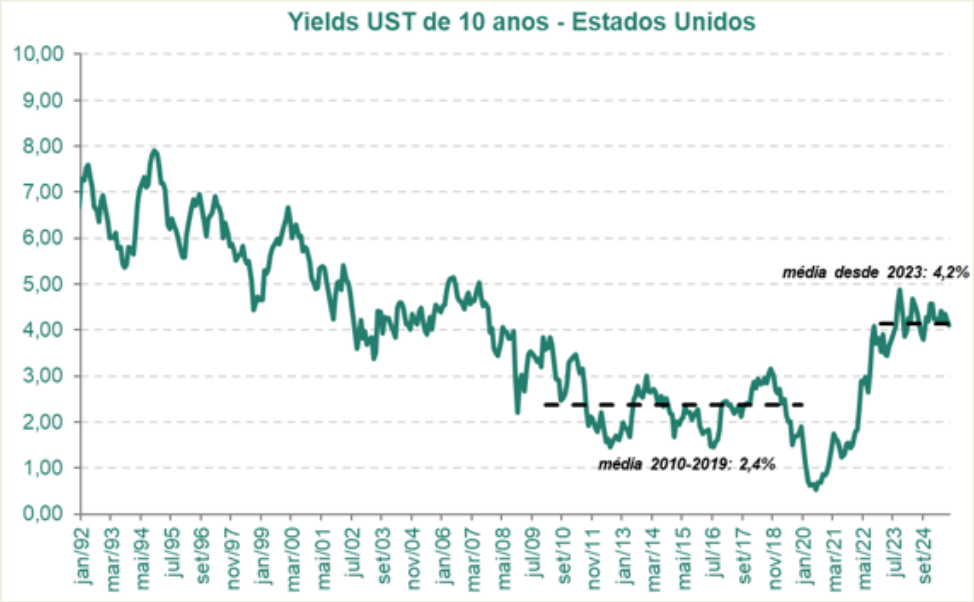
Em política monetária, após o corte de 0,25 p.p. em setembro de 2025 e diante de dados fracos de emprego, o mercado incorpora expectativas de reduções graduais adicionais das taxas pelo Fed no começo de 2026. No cenário base os Fed Funds (juros básicos norte-americanos) ficam entre 2,75% e 3,00% ao final de 2026, com espaço contido para cortes devido à resiliência da inflação e às incertezas políticas. O cenário pessimista contempla cortes mais agressivos durante 2026, apesar da persistência inflacionária, o que poderia exigir uma normalização mais abrupta a partir de 2029.



Fonte: Federal Reserve e Refinitiv. Elaboração: Tendências

Os mercados de taxa longa permanecem voláteis e em níveis superiores aos padrões pré-pandemia, refletindo maior percepção de risco fiscal e institucional e desencorajando posições em ativos americanos. Apesar da

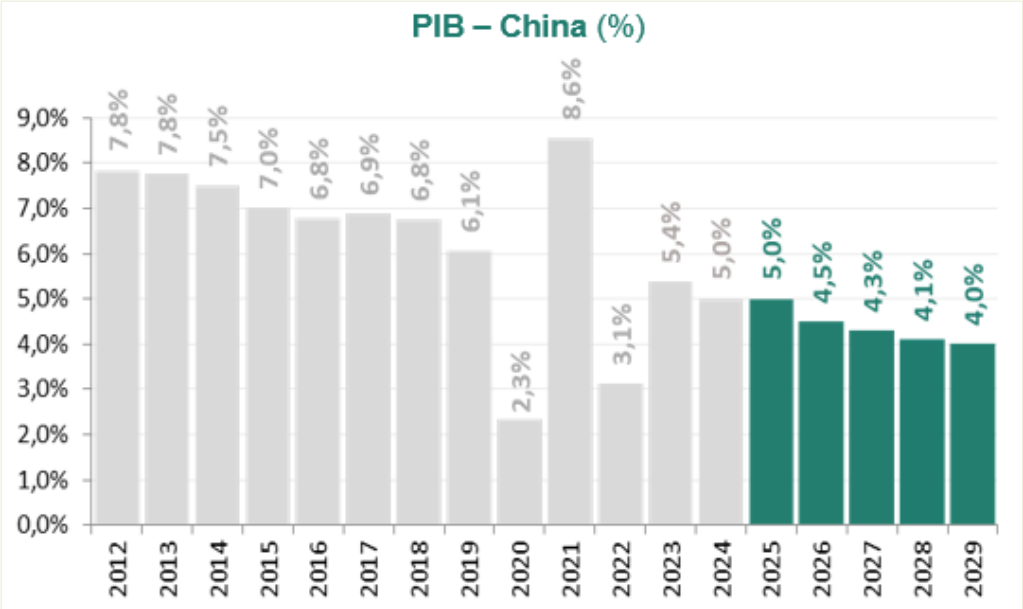
perda de valor recente, contrariando expectativas do "Trump Trade" [3], o dólar ainda se mantém relativamente forte em termos históricos. Essa desvalorização recente parece refletir os riscos econômicos e institucionais sobre o temor inflacionário, com pressões políticas sobre a independência do FED influenciando a formação de preços nos mercados financeiros.



Fonte: Federal Reserve e Refinitiv. Elaboração: Tendências

2.3 China

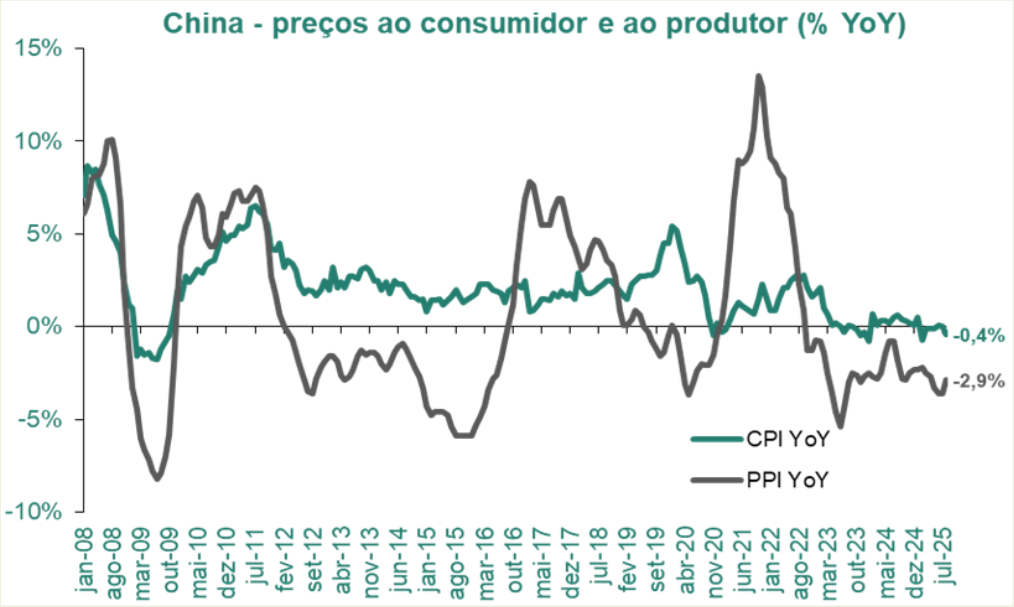
A China enfrenta desafios simultâneos, tanto estruturais, demográfico e geopolítico, que reduzem a eficácia dos estímulos ao consumo e ao mercado imobiliário, cujos efeitos tendem a ser temporários. O governo fixou meta de crescimento em torno de 5% para 2025 e adota estímulos moderados para suavizar a desaceleração, enquanto busca equilibrar apoio interno e manutenção da estabilidade financeira, conforme apresentado no gráfico abaixo.



Fonte: Fundo Monetário Internacional. Elaboração: Tendências

[3] "Trump trade" é o movimento de mercado em que investidores antecipam e tomam posições que se beneficiariam das políticas econômicas associadas a Donald Trump — como tarifas mais altas, desregulamentação e estímulos fiscais — tipicamente refletido por dólar mais forte, juros elevados e valorização de setores específicos.

O Banco Popular da China mantém política monetária acomodatícia, com cortes de juros para estimular a atividade, apoiado por inflação moderada que permite espaço para ajustes sem risco imediato de superaquecimento. Contudo, a persistente baixa atividade doméstica e o risco de deflação persistente (conforme o gráfico abaixo), somados à retomada de tensões comerciais, em especial com os Estados Unidos, aumentam a vulnerabilidade das exportações e do crescimento no médio prazo.



Fonte: Fundo Monetário Internacional. Elaboração: Tendências

No cenário base, projeta-se crescimento próximo à meta do governo chinês, mas com tendência de desaceleração, exigindo reformas estruturais para assegurar sustentabilidade a longo prazo. A evolução chinesa terá impacto relevante no comércio global, nos preços de commodities e nas perspectivas de economias emergentes exportadoras de matérias-primas, como o Brasil.

2.4 União Europeia

A Zona do Euro atravessa um período de estabilização econômica, com impactos estruturais ligados ao envelhecimento populacional e aos efeitos remanescentes da guerra entre Rússia e Ucrânia. A inflação convergiu para a meta, sustentada pela credibilidade do Banco Central Europeu, permitindo uma política monetária mais estável. A expectativa é de crescimento moderado, em torno de 1,2% ao ano para 2025 e 2026, com taxa de juros mantida em patamar de 2%.

A Europa segue impactada por incertezas globais, como tensões geopolíticas e desaceleração da demanda externa, além de desafios internos relacionados à transição energética e à necessidade de reformas estruturais em alguns países do bloco. A economia do continente é muito influenciada pelo contexto global, podendo ter um cenário alterado a depender de políticas energéticas e comerciais da China, Rússia e Estados Unidos.

O mercado de trabalho continua em trajetória de recuperação, com a taxa de desemprego se aproximando dos níveis anteriores a pandemia do Covid-19. No entanto, persistem disparidades entre os países membros, especialmente no desemprego juvenil. A melhora no emprego é vista como elemento chave para sustentar o consumo interno e apoiar o crescimento econômico em um ambiente de menor dinamismo global.

2.5 Conclusão do Cenário Macroeconômico Internacional

No plano global predomina uma nova dinâmica: menor crescimento agregado, inflação mais persistente e juros em patamares superiores ao período anterior de maior globalização e produção de baixo custo. Essa combinação sinaliza uma economia mundial mais fechada e contida em crescimento nas próximas décadas, porém sujeita a pressões inflacionárias recorrentes. Entre os riscos, destacam-se fatores fiscais, institucionais e geopolíticos, que podem reavaliar premissas e elevar volatilidade.

Estados Unidos e China são os protagonistas do tabuleiro econômico global, disputando uma corrida tecnológica e buscando influência nos países emergentes. O governo de Donald Trump é muito ativo na imposição de tarifas comerciais, enquanto a economia chinesa sustenta desaceleração gradual, com a tendência estrutural de menor crescimento sendo suavizada com sucesso pela adoção de políticas de suporte à demanda.

Em conclusão, o cenário econômico global apresenta uma mistura de desafios e oportunidades. O crescimento mundial mostra-se resiliente, porém moderado, com projeções apontando para algo em torno de 3% ao ano.

3 Cenário Base Macroeconômico Brasileiro

No cenário base da economia brasileira, a polarização política condiciona uma agenda que ainda segue pragmática, com medidas sociais destinadas a atenuar perda de apoio, mas que ampliam pressões fiscais. A percepção de risco fiscal permanece elevada por conta do aumento estrutural de despesas obrigatórias e do custo da dívida. A meta primária de 2025 deve ser cumprida apenas no limite mínimo e a dívida bruta tende a subir, projetando-se perto de 90% do PIB até 2029 na ausência de correções. No curto prazo o Banco Central mantém política monetária restritiva para ancorar expectativas, com a taxa Selic elevada até o fim do ano de 2025 e cortes graduais previstos no cenário base (12,5% em 2026; 10,5% em 2027), enquanto um cenário alternativo com políticas mais intervencionistas pode exigir ajustes mais severos adiante.

A atividade já apresenta alguns sinais de esfriamento, com agropecuária e indústria extrativa sustentando o PIB frente à desaceleração da indústria de transformação, construção, serviços, consumo e investimentos mais fracos devido ao juros altos e a incerteza eleitoral. A inflação deve recuar de forma contida em 2026, mas permanecer acima da meta pelo menos até então, com riscos altistas ligados a custos de trabalho, estímulos fiscais e expectativas, e riscos baixistas ligados à desaceleração mais intensa e ao câmbio. A descompressão do dólar global favorece o real no curto prazo, com estimativas de R$5,35/US$ para 2025 e R$5,50/US$ para 2026, enquanto a recuperação do grau de investimento dependerá de medidas fiscais estruturais relevantes.

Em suma, o cenário doméstico brasileiro nos próximos anos se desenha como um equilíbrio delicado entre a capacidade do governo em respeitar o arcabouço fiscal vigente, o dinamismo dos agentes públicos e privados em buscar superar desafios estruturais e o aproveitamento de oportunidades de crescimento em um cenário global de crescimento ainda positivo, mesmo em meio às turbulências de guerra comercial.

Nas seções abaixo são apresentados com maiores detalhes a atividade econômica, o mercado de trabalho, a dinâmica inflacionária, o ciclo de política monetária, a trajetória de endividamento e o setor externo.

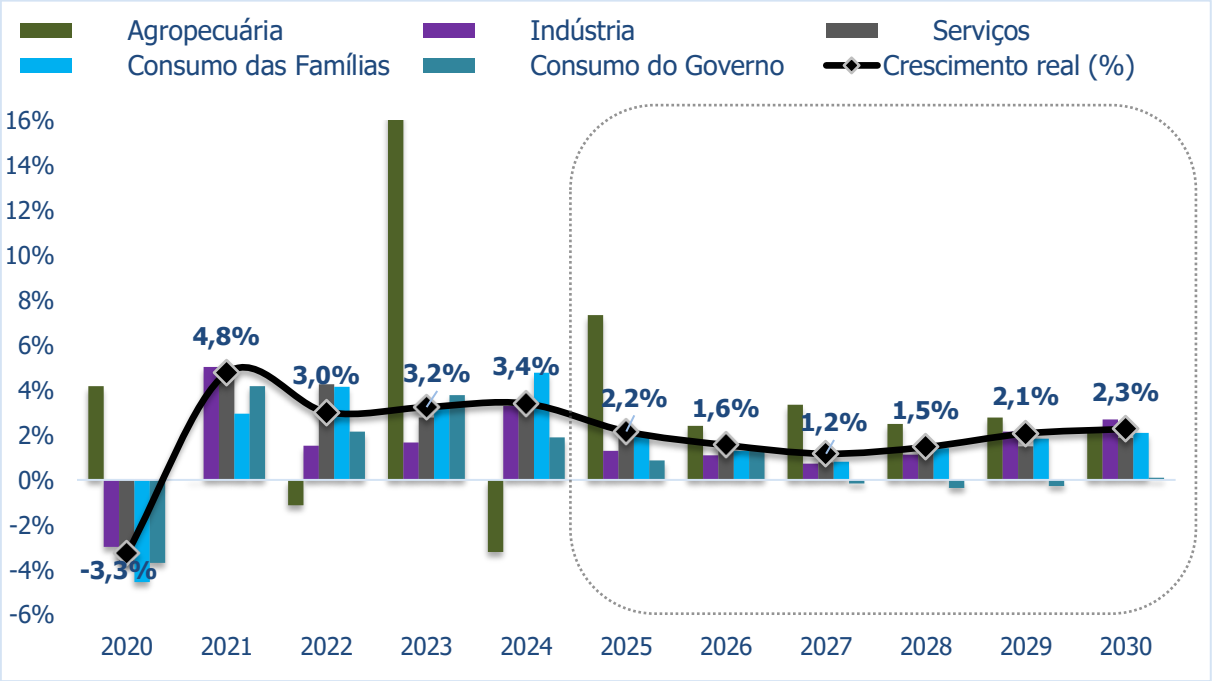
3.1 Atividade Econômica e Mercado de Trabalho

A atividade econômica apresenta alguns sinais de esfriamento, refletindo o aperto das condições financeiras e a piora do cenário externo. As projeções trimestrais apontam para moderação do crescimento a partir do segundo semestre de 2025, com agropecuária e indústria extrativa sustentando o produto enquanto indústria de transformação, construção e serviços desaceleram. O consumo tende a perder ímpeto diante de juros elevados e menor dinamismo do emprego, e os investimentos deverão permanecer fracos devido às taxas altas, à incerteza eleitoral e ao ambiente externo mais desfavorável.

Ao longo do restante de 2025 devem prevalecer os efeitos acumulados da política monetária restritiva, já evidentes no aperto do crédito e no aumento da inadimplência, em um contexto de menor impulso fiscal. Espera-se uma desaceleração no segundo semestre frente ao primeiro, resultando em projeção de crescimento de 2,2% para o ano.

Níveis mais elevados de endividamento de famílias e empresas, o aumento marginal da inadimplência e a queda nas concessões de crédito livre explicam a recente deterioração na produção e nas vendas de bens de capital e de consumo duráveis. Por esses motivos, os resultados da indústria e do comércio varejista devem continuar se enfraquecendo nos primeiros meses de 2026

Com base nessas premissas, projeta-se uma média anual de crescimento econômico abaixo de 2% para o período entre 2026 e 2030. O gráfico abaixo apresenta o crescimento passado e o esperado por ano, demonstrando também sua divisão setorial.



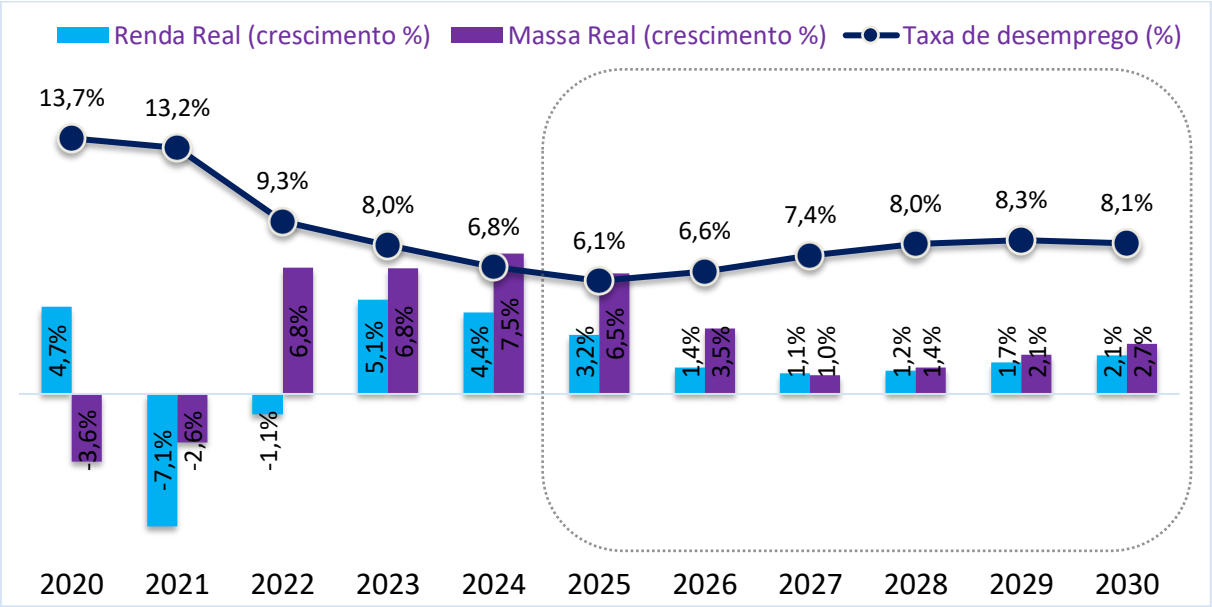
Fonte: Consultoria Tendências. Elaboração: Valia

Em relação ao mercado de trabalho, a desaceleração recente em 2025 mostrou-se gradual e volátil. Em setembro, o Novo Caged[4] registrou queda na geração de postos formais, e a previsão é de que o saldo de empregos formais permaneça abaixo do ano anterior nos próximos meses, em linha com o arrefecimento da atividade e efeitos defasados da política monetária contracionista e da menor demanda global. Setores cíclicos como Construção Civil, Serviços e Comércio ainda apresentam performance relativamente resiliente, com aumento do saldo dessazonalizado e aceleração de admissões em alguns segmentos, sinalizando impactos moderados e heterogêneos da desaceleração sobre o mercado de trabalho.

Para 2026, espera-se acomodação adicional na criação líquida de vagas, embora estímulos governamentais recentes possam sustentar parcialmente setores como Construção Civil e Comércio. O elevado estoque de vagas formais, comparado aos anos anteriores, também reflete mudanças estruturais em curso, entre elas maior nível educacional dos ocupados, avanços tecnológicos que aproximam oferta e demanda por trabalho, efeitos da Reforma Trabalhista de 2017 e reformas no mercado de crédito que favorecem a formalização de empreendimentos.

Para os próximos anos, projeta-se uma pequena elevação da taxa de desocupação, em um contexto de normalização gradual da força de trabalho. Isso ocorre mesmo com a expectativa de uma expansão comedida da ocupação. A longo prazo, espera-se uma convergência lenta para a taxa de desemprego considerada natural, estimada em torno de 8,0%. O gráfico a seguir apresenta a trajetória estimada da taxa de desemprego no final de cada ano e o crescimento real da renda e massa salarial.

[4] O Novo Caged é o sistema de estatísticas mensais do emprego formal no Brasil que integra dados do eSocial, do antigo CAGED e do Empregador Web para registrar admissões, desligamentos e o saldo de vagas formais.



Fonte: Consultoria Tendências. Elaboração: Valia

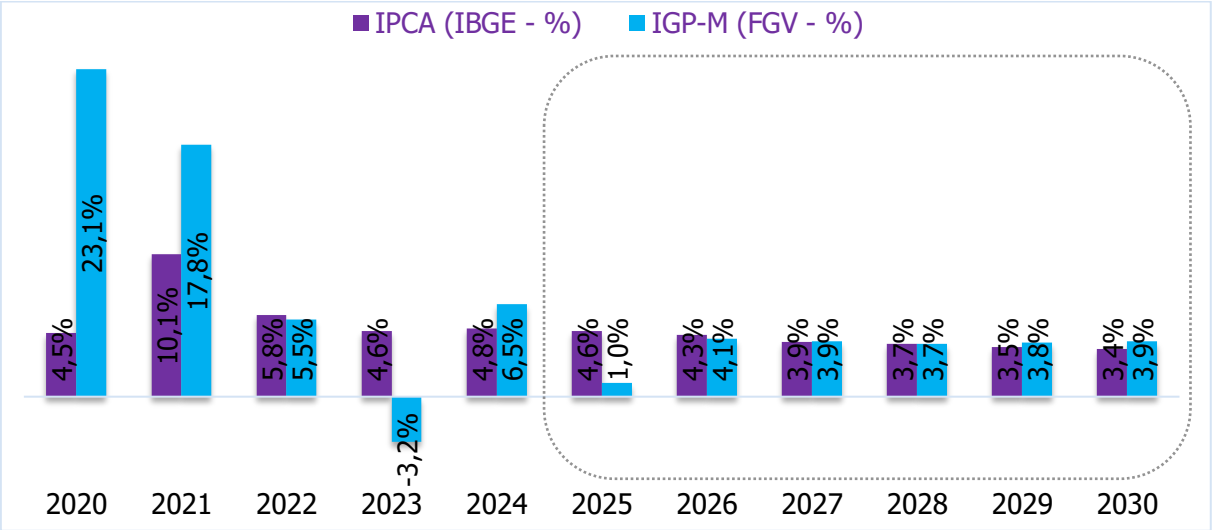
Vale destacar que o aumento real da massa salarial observado em 2022 e 2023 foi fruto de uma conjunção de fatores econômicos. Inicialmente, esse crescimento foi impulsionado pela recuperação econômica que se seguiu à fase mais aguda da pandemia de COVID-19. Já para 2025, o aquecimento da atividade econômica, particularmente no setor de serviços, serve como o principal motor desse crescimento salarial.

Para os anos à frente, o crescimento moderado de renda e massa salarial depende das premissas do cenário base de PIB crescente e inflação controlada (abaixo do teto da meta do CMN). No cenário pessimista, mais improvável, o crescimento da massa de renda é menor no curto prazo. Embora haja aumento nominal do salário-mínimo, esse efeito positivo é contraposto pela alta inflação e pelo baixo nível de investimentos. Essa premissa pessimista de combinação desfavorável prejudica a geração de empregos de melhor qualidade e remuneração, restringindo assim o crescimento geral da renda.

3.2 Inflação e Política Monetária

A inflação tende a ceder de forma constante em 2026 diante do hiato do produto, da atuação mais firme do Banco Central e de algum efeito desinflacionário externo. Riscos altistas incluem custos de mão de obra e expectativas desancoradas, além de estímulos fiscais que sustentem a demanda. Riscos baixistas passam por uma desaceleração mais intensa da atividade, manutenção do câmbio valorizado e maior efeito desinflacionário externo.

O IPCA, principal índice de inflação do país, projeta-se em 4,6% para o ano de 2025, superando a meta estabelecida de 3,0%, e o teto em 4,5%. Paralelamente, o índice IGP-M, outro indicador relevante para setores como o imobiliário, tem previsão de atingir apenas 1,0% com a deflação de itens influenciados pelo dólar, para depois convergir ao patamar parecido ao IPCA nos outros anos. Abaixo, seguem o histórico e as projeções dos dois índices nos próximos anos.



Fonte: Consultoria Tendências. Elaboração: Valia

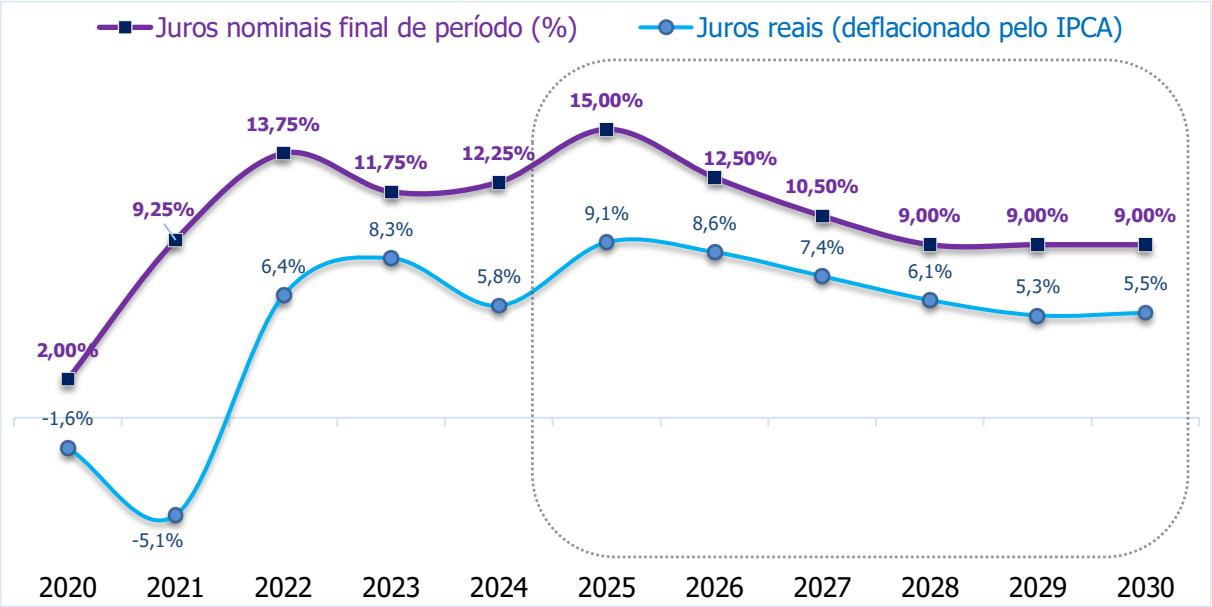
Apesar da melhora observada na inflação corrente durante o segundo semestre de 2025 e da postura cautelosa adotada na política monetária, as expectativas para os próximos anos ainda apontam para um IPCA acima da meta do CMN[5] de 3% em doze meses. As políticas de estímulo à demanda continuam exercendo pressão inflacionária, especialmente considerando o cenário de menor ociosidade econômica. A convergência à meta não é prevista até 2029.

No que tange aos itens administrados, houve revisões para gasolina e energia elétrica ao final de 2025. Para o combustível, o movimento decorreu da incorporação da redução dos preços anunciada pela Petrobras em outubro. No sentido oposto, houve elevação da projeção para energia elétrica residencial, com adoção da premissa de bandeira tarifária amarela, ao invés de verde, no final do ano, reflexo do cenário hidrológico desfavorável.

Os principais riscos identificados para o panorama inflacionário incluem: (i) pressões salariais, diante do mercado de trabalho apertado; (ii) resiliência da atividade, em contexto de menor ociosidade; (iii) expectativas desancoradas. Esses fatores demandam monitoramento constante do Banco Central. Em um cenário mais pessimista, os desequilíbrios macroeconômicos, com destaque para o aspecto fiscal, podem gerar efeitos altistas sobre a inflação. Isso ocorreria principalmente através da percepção de risco elevado e consequente depreciação cambial, potencialmente exigindo um afrouxamento monetário menor e mais gradual.

O Banco Central, ainda de postura técnica no cenário base, mantém política restritiva para ancorar expectativas e conter pressões inflacionárias, com a Selic em nível elevado até o fim do ano e perspectiva de cortes moderados somente a partir de 2026. Projeta-se redução gradual da Selic até 12,5% em 2026 e 10,5% em 2027, com convergência para níveis de juro de equilíbrio ocorrendo somente em 2028. Um cenário alternativo mais pessimista envolve cortes mais voluntariosos no curto prazo que, combinados com deterioração fiscal, exigiriam ajuste mais severo adiante.

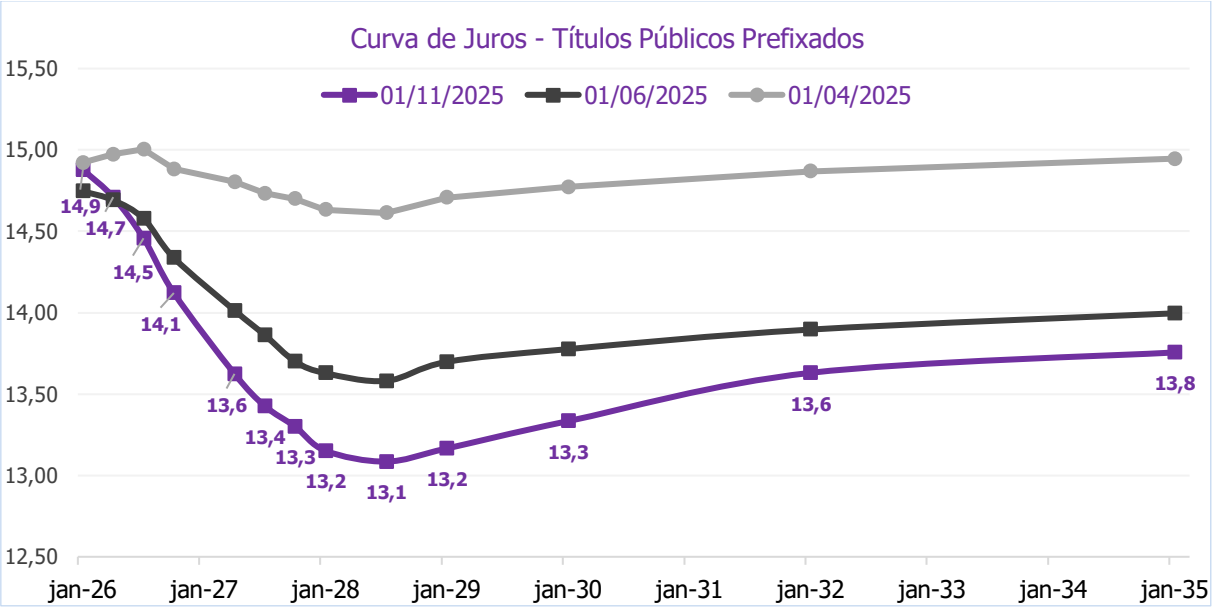
[5] O Conselho Monetário Nacional (CMN) define a meta de inflação do Brasil, e o Banco Central (BC) é responsável por executar as políticas necessárias para cumpri-la



Fonte: Consultoria Tendências. Elaboração: Valia

O processo de convergência ao nível neutro de juros reais, estimado em torno de 5%, deve ocorrer de forma gradual, apontando para uma Selic terminal de 9,0%. Contudo, a expectativa de que os juros globais de economias desenvolvidas permaneçam ainda relativamente mais elevados, comparado ao antecedente à pandemia do Covid-19, impõe limitações a quedas mais acentuadas.

Adicionalmente, no mercado de títulos públicos, observa-se ao longo de 2025 um movimento de antecipação do ciclo de afrouxamento monetário, principalmente visto pela queda de taxas nos títulos de vencimento entre 2026 e 2029, mas ainda em um patamar historicamente elevado nas taxas de juros, de retorno mensal acima de 1%, sendo estas definidas pela prática de mercado[6]. Os títulos indexados à inflação apresentam comportamento parecido. Esses níveis refletem tanto as condições macroeconômicas atuais quanto as expectativas dos agentes de mercado para o médio e longo prazo, e influenciam e amplificam os efeitos de condições financeiras restritivas de um aperto monetário e de um maior custo da dívida pública.



Fonte: Economática. Elaboração: Valia

[6] A curva de juros, que representa as taxas de juros para os diversos prazos de vencimento, é baseada nos retornos de equilíbrio pela oferta e demanda do mercado, e como uma consequência não só do fluxo de negócios, como das expectativas sobre o futuro, informações políticas, econômicas, monetárias e sociais disponíveis no momento.

3.3 Política Fiscal e Endividamento do Governo

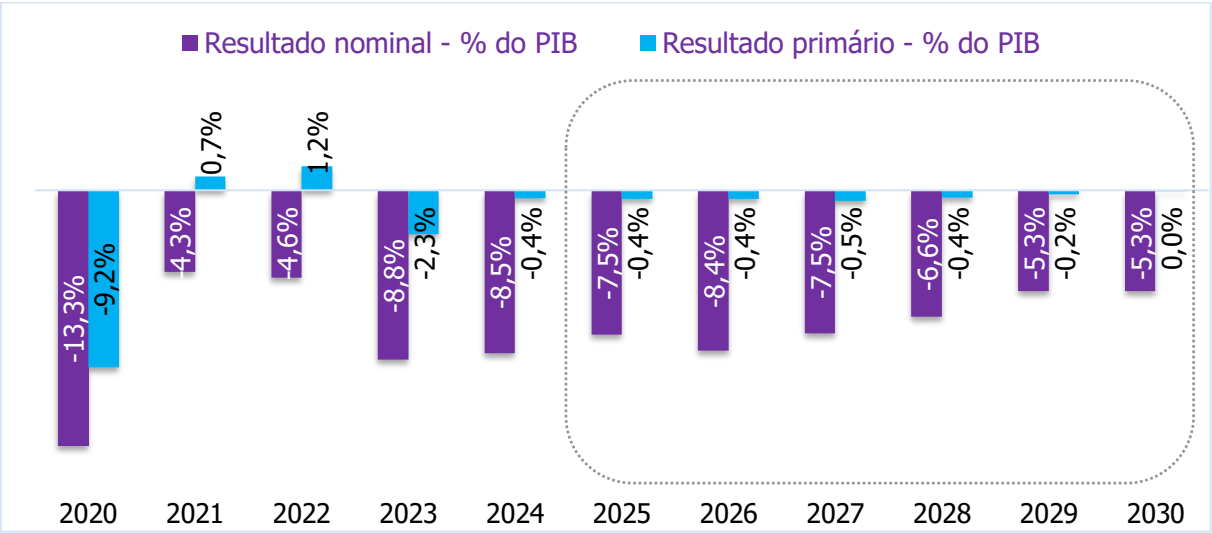
A percepção de risco fiscal permanece elevada em razão do aumento estrutural das despesas obrigatórias e do custo crescente da dívida, mesmo com esforços do governo para cumprir os limites do arcabouço fiscal até 2026. A meta primária deve ser alcançada em 2025 no limite inferior do intervalo, beneficiada por exceções pontuais, mas o cenário para 2026 é mais desafiador. A dívida bruta consolidada subiu para patamar significativamente superior à média dos emergentes, projetando uma trajetória que pode levar a dívida/PIB a cerca de 90% em 2029 na ausência de correções estruturais. Recuperar grau de investimento dependerá de medidas firmes e permanentes de controle de despesas.

O cenário fiscal e de endividamento do Brasil para 2026 apresenta desafios significativos, apesar de alguns recentes avanços. O governo tem implementado medidas para recompor a receita fiscal e incorporar a reforma tributária, sinalizando passos positivos para a saúde financeira do país. No entanto, a rigidez dos gastos obrigatórios, cuja revisão não é esperada até 2026, dificulta a melhoria dos resultados primários e aumenta o custo de financiamento da dívida.

O resultado fiscal do terceiro trimestre de 2025 confirma a deterioração das contas públicas no ano, apesar de ainda ser possível atingir a meta no piso de -0,25% do PIB graças a receitas extraordinárias, como a majoração do IOF[7] e receitas ligadas ao Ministério de Minas e Energia, e algum adiamento de despesas. Porém, a arrecadação pró-cíclica dá sinais de desaceleração diante do esfriamento da economia, com quedas expressivas em IPI[8] e CSLL[9], e os efeitos altistas de juros nominais e emissões líquidas de dívida têm se sobressaído sobre o impacto positivo da valorização cambial.

As medidas de aumento de arrecadação contidas na MP 1303/25, cuja validade expirou em outubro de 2025, tinham potencial de arrecadação estimado em R$ 20 bilhões. Para contornar esse problema, o governo tem optado por aprovar as medidas menos controversas, como a limitação de compensações, o aumento de alíquotas de CSLL para fintechs e de imposto de renda para Juros sobre Capital Próprio (JCP), por meio de projetos de lei.

Consequentemente, mesmo com uma projeção de resultado primário próximo a zero, o déficit nominal do país deve ultrapassar 8% em 2026, conforme gráfico abaixo.



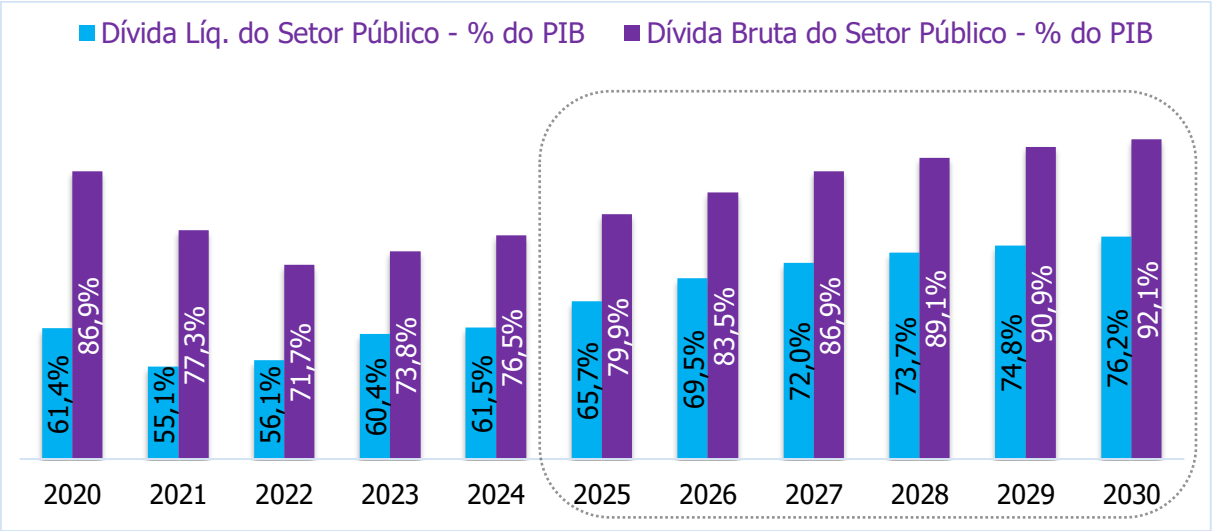
Fonte: Consultoria Tendências. Elaboração: Valia

Apesar dos recentes aumentos nas classificações de risco por agências internacionais, a recuperação do grau de investimento permanece distante. Isso indica que, embora haja reconhecimento dos esforços econômicos,

[7] IOF: imposto federal sobre operações financeiras.
[8] IPI: imposto federal sobre produtos industrializados.
[9] CSLL: contribuição social sobre o lucro líquido das empresas.

o Brasil ainda tem um longo caminho para reconquistar plenamente a confiança dos investidores internacionais. Esse cenário demanda atenção contínua e estratégias de longo prazo para assegurar a sustentabilidade fiscal após o esgotamento de resultado nas iniciativas de aumentar a arrecadação.

No cenário base, a dívida bruta do setor público em relação ao PIB converge para um nível próximo de 92% até 2030. Porém, em um cenário alternativo pessimista, de menor probabilidade, um possível esgotamento precoce na agenda de aumento de receitas e um crescimento econômico baixo podem produzir uma expansão de dívida para o patamar de 100% do PIB até o fim da década.



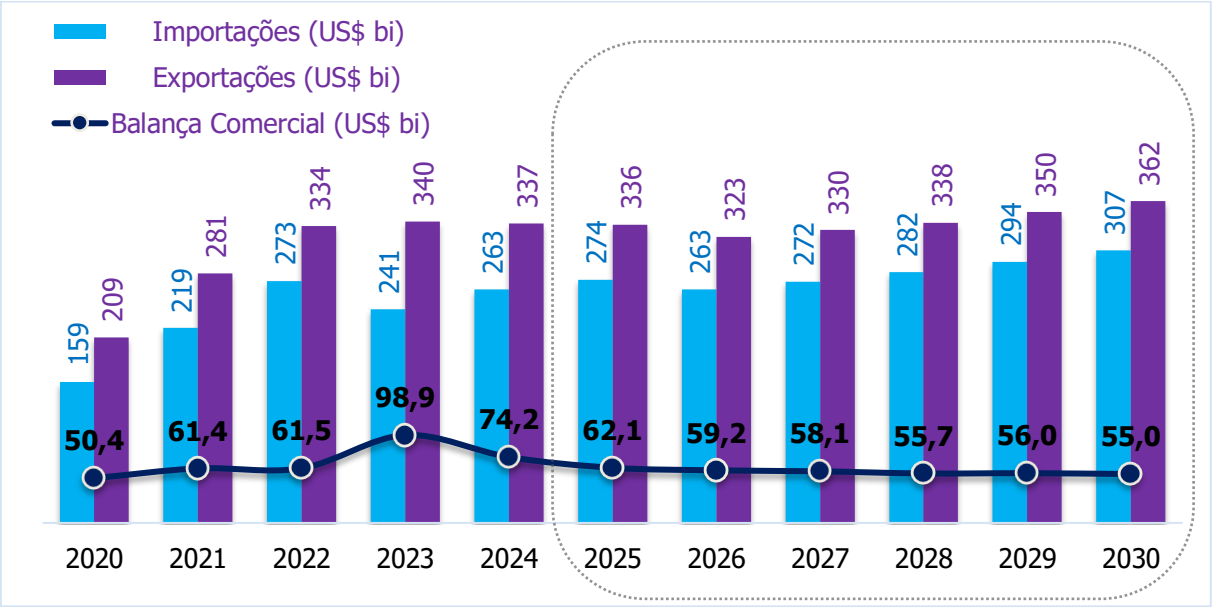
Fonte: Consultoria Tendências. Elaboração: Valia

A fragilidade do Executivo e a polarização política continuam condicionando a qualidade e o ritmo da agenda econômica e institucional, embora a condução prática da política econômica preserve um viés pragmático. O fator Trump reverteu parte da deterioração da avaliação do governo e reforçou o discurso de coesão em torno de um "inimigo externo", mas a sustentabilidade desse impulso é incerta e há limites para a recuperação diante de um governo desgastado. Medidas sociais recentes, como a isenção de imposto de renda até R$ 5.000 e programas de subsídio a energia e gás, visam recompor apoio entre os mais pobres e a classe média, mas também ampliam as pressões sobre as contas públicas.

3.4 Setor Externo, Balança Comercial e Taxa de Câmbio

O setor externo brasileiro tem apresentado uma dinâmica complexa nos últimos tempos. As exportações, que foram um dos pilares da economia nos anos recentes, apresentam estabilidade e sinais de esgotamento do seu crescimento. Isso se deve principalmente a dois fatores: a redução no impulso do agronegócio, setor que tem sido importante para o superávit comercial brasileiro, e um menor crescimento econômico mundial, que naturalmente impacta a demanda por produtos brasileiros.

Paralelamente, observa-se uma aceleração das importações, reflexo direto do aquecimento da demanda interna. O gráfico abaixo apresenta os valores de exportações e importações por ano.



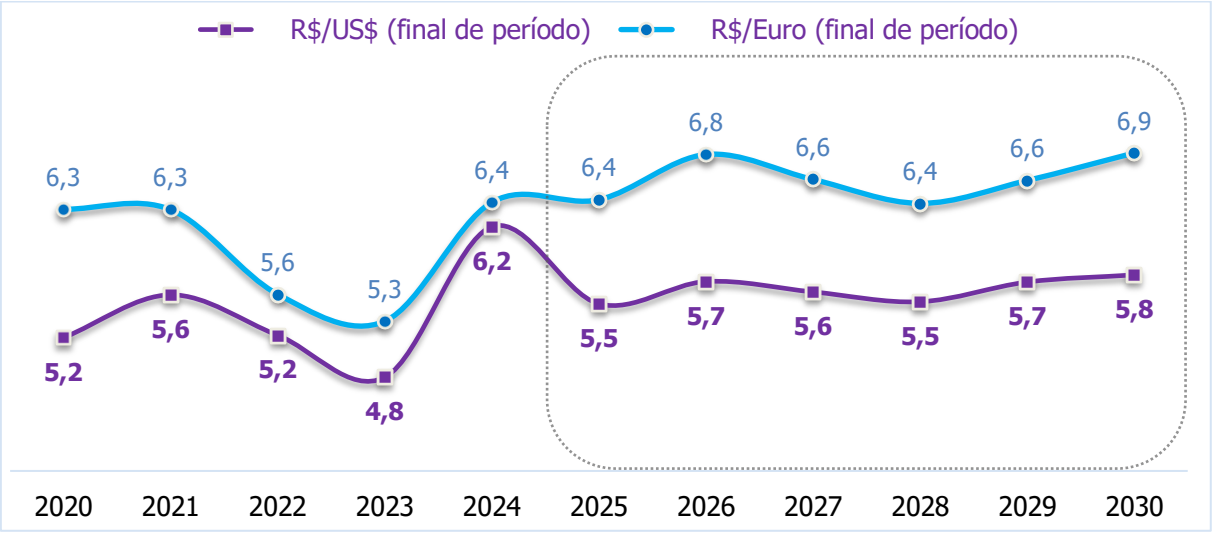
Fonte: Consultoria Tendências. Elaboração: Valia

Em 2025 a conta corrente deve seguir em patamar elevado. O déficit em 12 meses chegou a US$ 78,9 bilhões (3,6% do PIB) e a projeção anual é de US$ 74,7 bilhões, o maior desde 2014, pressionado por queda do superávit comercial (impactado por importações pontuais como plataforma de petróleo) e pelo aumento das remessas líquidas de lucros e dividendos, embora a desaceleração da atividade possa estancar parte da deterioração nos próximos meses, desde fevereiro os investimentos diretos no país (IDP) em 12 meses não cobrem mais o déficit em transações correntes, reduzindo o grau de conforto externo observado até 2023 e sugerindo limites à valorização cambial.

Para 2026, o cenário dependerá fortemente da continuidade dos fluxos de investimento direto e da volatilidade dos investimentos em carteira. Ainda, há risco assimétrico para pior das estimativas, exigindo atenção às contas externas. Se o IDP recuar ou os fluxos de carteira inverterem, pressões sobre câmbio e necessidade de financiamento externo podem se intensificar.

A desvalorização global do dólar em 2025, em decorrência do contexto de políticas do Donald Trump, tem ajudado a reduzir pressões sobre a taxa de câmbio no Brasil, o que combinado com uma política monetária doméstica firme sustenta o preço da moeda local. As estimativas de câmbio, sempre muito desafiadoras, foram ajustadas para cerca de R$ 5,35/US$ em 2025 e R$ 5,50/US$ em 2026, mas a volatilidade tende a subir em 2026 em função do processo eleitoral. Em suma, o cenário base aponta para crescimento limitado no curto e médio prazo, influenciado por restrições fiscais, aperto monetário e fraco investimento, enquanto um cenário alternativo marcado por maior intervencionismo e perda de credibilidade fiscal elevaria risco de inflação mais persistente e necessidade de ajustes mais profundos.

No gráfico abaixo, é possível notar o efeito de depreciação do dólar pela comparação do câmbio da moeda local frente ao Euro nos mesmos períodos.



Fonte: Consultoria Tendências. Elaboração: Valia

Vale destacar que no cenário pessimista, de baixa probabilidade, as taxas de câmbio apresentariam uma diferença significativa. Com uma maior aversão ao risco global, desaceleração mais intensa da economia chinesa e agravamento da situação fiscal doméstica, a taxa de câmbio poderia ficar acima de R$/US$ 6,00 por período incerto.

3.5 Conclusão

Em 2025 a economia brasileira enfrenta um quadro de risco fiscal elevado e contas externas pressionadas. A conta corrente projeta déficit recorde desde 2014 e os investimentos diretos, embora fortes em alguns meses, já não cobrem o déficit acumulado. No plano doméstico, a combinação de medidas sociais, maior rigidez de despesas obrigatórias e custo crescente da dívida tende a manter a percepção de risco elevada, com a meta primária de 2025 sendo cumprida apenas no limite mínimo e a dívida bruta projetada para subir ao redor de 90% do PIB até o fim da década sem correções estruturais.

A atividade econômica mostra sinais claros de arrefecimento. O crescimento deve moderar a partir do segundo semestre de 2025, sustentado por agropecuária e indústria extrativa, enquanto consumo, investimento, indústria de transformação e construção desaceleram, refletindo juros elevados e incerteza eleitoral. O mercado de trabalho deve acomodar-se em 2026 com criação de vagas mais fraca e pequena elevação da desocupação, e a expansão média do PIB para 2026 a 2030 é projetada abaixo de 2% ao ano.

A inflação converge de forma lenta para a meta, com IPCA estimado acima de 3% em um horizonte relevante de mais de doze meses. A política monetária permanecerá restritiva, com cortes graduais apenas a partir de 2026, num processo de convergência ao juro neutro que deve ser cauteloso, diante de riscos altistas por pressões salariais e estímulos fiscais. No mercado de títulos, as taxas recuaram em 2025, mas ainda refletem esse cenário de juro real historicamente elevado e maior custo de dívida, o que amplia o efeito do aperto monetário sobre atividade e despesas públicas.

É importante destacar que o cenário prospectivo utiliza um conjunto de premissas, sendo o cenário base o de maior probabilidade, enquanto os cenários alternativos estudam possibilidades possíveis menos esperadas. A observação e análise do contexto macroeconômico é constantemente revisada para melhor leitura sobre a trajetória das variáveis presentes nessa seção.

4 Alocação dos Recursos

A definição dos limites de alocação por classe de ativos citados nesse capítulo é subsidiada por diversos estudos técnicos, como o Estudo de ALM [10](*Asset Liability Management*) para obrigações com característica de benefício definido, e os Estudos de Fronteiras Eficientes de Alocação e *Glidepath*[11] para obrigações com característica de contribuição definida. Esses estudos são realizados com intervalo máximo de três anos por renomadas consultorias especializadas de investimentos, com o acompanhamento de profissionais da Valia.

Além disso, também são utilizados estudos internos para embasar as alocações dessa Política de Investimentos, com simulações e projeções de resultado baseadas em cenários macroeconômicos de longo prazo elaborados por consultoria macroeconômica especializada. Especificamente para as obrigações com característica de benefício definido, são feitos estudos de *Cash-Flow Matching* (casamento de fluxos), visando adequar os fluxos dos ativos às necessidades do passivo de cada obrigação.

A Valia pode, na implementação de sua Política de Investimentos, realizar operações em ativos financeiros ligados às patrocinadoras, fornecedores, clientes e demais empresas ligadas ao grupo econômico das patrocinadoras. A Fundação, de forma a controlar e mitigar eventuais conflitos de interesses, exige de suas contrapartes declaração de tal condição, submetendo-a, em caso de declaração positiva, à apreciação de seu Comitê de Conduta e Integridade ou a qualquer outro órgão de Governança que julgar necessário, para a devida análise mitigatória para embasamento da decisão sobre a manutenção ou a negativa da operação, conforme normativos internos.

Nesse capítulo, detalhamos em cada Plano e Subplano as estratégias de investimentos de cada segmento, apresentando as tabelas de percentual de alocação mínimo, alvo e máximo, além da posição atual no fechamento do terceiro trimestre de 2025.

4.1 Plano de Benefício Definido (BD)

BD – Renda Fixa

A alocação proposta para o segmento de Renda Fixa tem por objetivo a adequação da carteira ao perfil das obrigações atuariais do Plano. Nesse segmento destaca-se a carteira para proteção, com títulos indexados ao IPCA que rendem, em média, acima da meta atuarial do Plano. Os demais recursos alocados nesse segmento serão utilizados como liquidez necessária ao cumprimento das obrigações de curto prazo e ao aproveitamento das oportunidades de investimento.

BD – Renda Variável

Considerando o cenário macroeconômico e a característica do passivo atuarial do plano, não está prevista uma alocação em Renda Variável. Todavia, um limite máximo marginal do segmento poderá acomodar aportes nessa classe.

A Renda Variável poderá ser alocada em duas estratégias principais: gestão ativa, que busca superar o índice de referência, e/ou gestão passiva, que acompanha índices de mercado de renda variável, mantendo a estratégia de aumentar o retorno com operações de empréstimos de ativos.

---

[10] O estudo de ALM (Asset Liability Management ou "Gestão de Ativos e Passivos") analisa de forma integrada os ativos e passivos de uma instituição para avaliar a solvência, os riscos de liquidez, mercado e juros e a adequação do portfólio frente às obrigações futuras.

[11] O estudo de *Glidepath* no contexto de fundos de previdência no modelo de ciclo de vida refere-se à estratégia de investimento que ajusta a alocação de ativos ao longo do tempo, diminuindo gradualmente a exposição a ativos de maior risco à medida que o investidor se aproxima da aposentadoria. Esta abordagem visa otimizar o equilíbrio entre risco e retorno, maximizando a expectativa de rentabilidade dos ativos durante os anos de acumulação e protegendo o patrimônio à medida que a necessidade de segurança financeira aumenta na aposentadoria.

Essa estratégia de alocação flexível tem o objetivo de adequar a gestão da carteira à conjuntura econômica e à volatilidade esperada para o mercado acionário.

Também é possível ter posições ativas minoritárias na carteira própria, com o objetivo de maximizar a oportunidade de venda de ativos recebidos de Fundos de Investimentos em Participações.

BD – Exterior

Considerando as características atuais do plano de passivo atuarial e estratégia de investimentos, não está prevista uma alocação nesse segmento. Todavia o limite máximo do segmento poderá acomodar pequenos aportes nessa classe para o atingimento de maior rentabilidade para o plano.

A proposta para o segmento de Exterior é focada em renda variável passiva e tem por objetivo trazer diversificação geográfica, de moedas, de setores econômicos e de estratégias que não estão disponíveis no mercado acionário brasileiro, com consequente redução do risco relativo do portfólio total. Buscando menor correlação com ações brasileiras e maior diversificação, a alocação deste segmento será focada em ativos de países desenvolvidos, com utilização do MSCI World em Reais como índice de referência.

BD – Estruturado

A alocação no segmento Estruturado se concentra em Fundos de Investimento em Participações (FIPs). O programa de investimentos em FIPs está encerrado, sendo os limites definidos nesta política justificados pelos compromissos de aportes já assumidos anteriormente e eventuais oscilações passivas da carteira. O alvo zerado é a direção de desinvestimento total da classe.

BD – Imobiliário

O mercado de escritórios corporativos em São Paulo apresenta sinais claros de recuperação. A taxa de vacância caiu para 20,9% em junho de 2025, refletindo uma absorção bruta relevante — o maior volume da década. Ainda que a demanda esteja concentrada em edifícios de alto padrão, com infraestrutura moderna e certificações sustentáveis, localizados em polos como JK, Faria Lima e Chucri Zaidan e Pinheiros. Os preços de locação vêm se estabilizando, com tendência de alta seletiva nos edifícios mais disputados.

O mercado corporativo do Rio de Janeiro também mostra sinais consistentes de recuperação. A taxa de vacância caiu para 31%, o menor patamar em mais de uma década. Em 2024, a absorção líquida acumulada teve o melhor desempenho desde 2012. O primeiro trimestre de 2025 manteve essa tendência, com absorção líquida positiva.

Embora a recuperação seja mais lenta que em São Paulo, o Rio apresenta oportunidades estratégicas em regiões consolidadas, especialmente para ativos com preços atrativos e potencial de requalificação. Os preços ainda estão pressionados pela oferta elevada.

O momento de recuperação do segmento no Rio de Janeiro e em São Paulo, podem contribuir para a venda dos ativos, aproveitando a reorganização gradual do mercado e a retomada da demanda por espaços corporativos qualificados. A estratégia permanece com foco principal na venda dos ativos imobiliários, mesmo com deságio, objetivando reduzir a exposição ao risco do plano BD e as respectivas necessidades de liquidez do plano.

Paralelamente, visando aumentar a atratividade dos ativos junto ao mercado, e viabilizar as vendas em patamares adequados, a Valia manterá as diretrizes de gestão da carteira com foco na atração de novos locatários, visando a redução da vacância dos ativos imobiliários.

BD – Operações com Participantes

A carteira de operações com participantes tem passado por um processo contínuo de evolução. A expectativa é manter a oferta de condições atrativas de empréstimos e implementar serviços alinhados às melhores práticas do mercado de crédito, com o propósito de aumentar a relevância desse tipo de investimento dentro do plano.

No tocante à recuperação de créditos inadimplentes, a diretriz permanece voltada à maximização da recuperação dos valores em atraso, por meio da aplicação de práticas já consolidadas, como: envio de notificações de débito, inclusão de mutuários inadimplentes em cadastros de proteção ao crédito, execução da garantia da reserva de poupança Valia e ações de cobrança ativa. Os fundos de cobertura das operações com participantes e assistidos — "Auto Seguro", instituído em 2009, e "Fundo de Quitação por Morte", criado em 2020 — continuam ativos, com aportes mensais provenientes de um percentual da taxa de empréstimos, preservando suas respectivas finalidades.

Quanto à política de crédito, o foco para 2026 será proporcionar uma experiência aprimorada aos participantes, por meio da aplicação do ciclo PDCA (Planejar, Executar, Verificar e Agir) e da melhoria contínua dos processos e regras vigentes. A proposta é revisar e aperfeiçoar as condições operacionais, com o objetivo de tornar os serviços mais eficientes, transparentes e alinhados às necessidades dos participantes. Essa abordagem busca fortalecer a percepção de valor do serviço oferecido pela Valia, que, por oferecer taxas mais competitivas que as praticadas no mercado, tem potencial para ampliar a alocação da carteira nesse segmento.

Alocação proposta:

Plano Benefício Definido - Alocação 2026 - % RGRT							
Segmentos	**% Mínimo**	**% Alvo**	**% Máximo**	**% Atual**	**Modalidades de Investimentos**	**% Limite**	**% Atual**
Renda Fixa	75,0%	90,0%	100,0%	88,2%	**Títulos Públicos Federais**	100,0%	87,1%
					Fundos de Índice de Renda Fixa (Títulos Públicos)	100,0%	0,0%
					FIDC e FICFIDC	5,0%	0,0%
					Títulos de Emissões Bancárias	15,0%	0,1%
					Debêntures e Notas Promissórias	10,0%	1,1%
Renda Variável	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	**Ações e Fundos de Investimento em Ações**	5,0%	0,0%
					Fundos de Índice referenciados em Ações (ETF)	5,0%	0,0%
					BDR - Segmento de Renda Variável	5,0%	0,0%
					Fundos de Índice do Exterior (ETF) negociados no Brasil	5,0%	0,0%
Exterior	0,0%	0,0%	2,0%	0,0%	**Fundos para investimento no exterior**	2,0%	0,0%
Estruturado	0,0%	0,0%	3,0%	1,8%	**Fundos de Investimento em Participações**	3,0%	1,8%
Imobiliário	0,0%	8,0%	9,0%	8,5%	**Imóveis***	9,0%	8,4%
					Fundos de Investimento Imobiliário	9,0%	0,0%
Operações com Participantes	0,0%	2,0%	6,0%	1,5%	**Empréstimos a participantes e assistidos**	6,0%	1,5%

*** Corresponde ao estoque de imóveis da carteira própria**

Índices de referência e rentabilidade esperada:

Segmentos	Índices de Referência	Rentabilidade Esperada
Renda Fixa	INPC + 4,79%	9,5%
Renda Variável	Ibovespa	16,4%
Exterior	MSCI World NR (em Reais)	10,2%
Estruturado	INPC + 4,79%	9,5%
Imobiliário	INPC + 4,79%	9,5%
Operações com Participantes	INPC + 4,79%	9,5%
Plano Benefício Definido	INPC + 4,79%	9,5%

Rentabilidade auferida nos últimos 5 anos:

Segmentos	2021	2022	2023	2024	2025*	Média 5 anos
Renda Fixa	23,81%	11,46%	10,73%	10,57%	7,88%	13,47%
Renda Variável **	-15,43%	-8,17%	16,83%	-	-	-3,19%
Estruturado	5,09%	-26,86%	-5,76%	-19,89%	26,51%	-6,30%
Imobiliário	-6,33%	4,51%	4,25%	0,88%	2,38%	1,11%
Operações com Participantes	14,96%	13,22%	14,32%	12,87%	8,78%	13,53%
Plano de Benefício Definido	17,38%	10,36%	9,65%	8,85%	7,99%	11,40%

*** rentabilidade acumulada até setembro**

**** a alocação no segmento de renda variável encerrou em dez/2023**

4.2 Plano de Gestão Administrativa (PGA)

Os investimentos do Plano de Gestão Administrativa são concentrados em ativos líquidos do segmento de Renda Fixa.

Alocação proposta:

PGA - Alocação 2026 - % RGRT							
Segmentos	% Mínimo	% Alvo	% Máximo	% Atual	Modalidades de Investimentos	% Limite	% Atual
Renda Fixa	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	Títulos Públicos Federais	100,0%	98,3%
					Fundos de Índice de Renda Fixa (Títulos Públicos)	100,0%	0,0%
					FIDC e FICFIDC	5,0%	0,0%
					Títulos de Emissões Bancárias	50,0%	1,7%
					Debêntures e Notas Promissórias	20,0%	0,0%

Índices de referência e rentabilidade esperada:

Segmentos	Índices de Referência	Rentabilidade Esperada
Renda Fixa	CDI	13,4%
PGA	CDI	13,4%

Rentabilidade auferida nos últimos 5 anos:

Segmentos	2021	2022	2023	2024	2025*	Média 5 anos
Renda Fixa	4,33%	12,36%	13,00%	10,64%	10,32%	10,64%
PGA	4,32%	12,35%	12,98%	10,62%	10,31%	10,63%

*** rentabilidade acumulada até setembro**

5 Alocação e Concentração por emissor

A tabela a seguir apresenta os limites de alocação por emissor em relação aos recursos de cada plano administrado pela Valia:

Alocação por Emissor	
Emissor	% Máximo
I - Tesouro Nacional	100%
II - Instituições financeiras bancárias autorizadas pelo BACEN	20%
III - Demais emissores	10%

Observando os limites em relação a soma de recursos administrados pela Valia, a tabela a seguir apresenta os limites de concentração por emissor:

Concentração por Emissor	
Emissor	% Máximo
I - % do patrimônio líquido*:	25%
a) instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil	
b) classe de FIDC ou classe de investimento em cotas de FIDC	
c) classe de ETF de renda fixa e ETF referenciado em ações de emissão de sociedade por ações de capital aberto, incluindo o fundo de índice do exterior admitindo à negociação em bolsa de valores do Brasil - BDR-ETF	
classe de fundo de investimento ou classe de investimento em cotas de fundo de investimento classificado no segmento estruturado, exceto cotas de classe de FIP	
e) classe de FII	

f) classe de fundos de investimento constituídos no Brasil de que trata o art. 26	
II - % do PL separado constituído nas emissões de certificado de recebíveis com a adoção de regime fiduciário	25%
III - % do patrimônio líquido:	15%
a) do fundo de investimento constituído no exterior	
b) debêntures incentivadas emitidas por sociedade por ações de capital fechado	
§ 1º - % de uma mesma emissão de ativos financeiros de renda fixa	
§ 2º - % de uma mesma subclasse de cotas de FIDC	
§ 6º - % da quantidade de ações do capital total e o capital votante (incluindo os bônus de subscrição e os recibos de subscrição) de uma mesma sociedade por ações de capital aberto	25%

*O limite estabelecido no item I não se aplica a fundo de investimento em cotas de fundo de investimento, desde que as aplicações do fundo de investimento investido observem os limites acima. O limite também se aplica para o fundo de investimento em participação que invista seu patrimônio líquido em cotas de outros FIP, conforme regra da Comissão de Valores Mobiliários.

6 Das Vedações

Estará vedado o investimento em ativos não mencionados na Política de Investimentos Plurianual 2026/2029 – Foco 2026.

7 Política de Investimentos Responsáveis

Propósito e Princípios Institucionais

A Valia tem como propósito a construção do presente e futuros melhores. Esse compromisso se reflete na gestão de recursos previdenciários, na proteção do patrimônio dos participantes e na incorporação de fatores ambientais, sociais, climáticos e de governança (ASG) nas etapas do processo de investimento.

A Valia é signatária dos *Principles for Responsible Investment* (PRI) desde 2007, sendo um dos primeiros fundos de pensão brasileiros a aderir à iniciativa. São seis princípios direcionadores promovidos pelo PRI:

- Incorporar os temas ESG[12] às análises de investimento e aos processos de tomada de decisão;
- Ser proativo e incorporar os temas ESG às políticas e práticas da propriedade de ativos;
- Buscar sempre fazer com quem as entidades nas quais se investe divulguem suas ações relacionadas aos temas ESG;
- Promover a aceitação e implementação dos Princípios dentro do setor de investimento;
- Ampliar a eficácia na implementação dos Princípios; e
- Divulgar relatórios sobre atividades e progresso da implementação dos princípios.

A Fundação também participa ativamente de fóruns setoriais, como o grupo de trabalho de sustentabilidade da Abrapp.

A integração ASG é compreendida como parte do dever fiduciário, pois contribui para:

- Aprimorar a relação risco-retorno no longo prazo;
- Reduzir riscos de cauda e ameaças sistêmicas;
- Proteger o patrimônio intergeracional dos participantes; e
- Promover impactos positivos e duradouros para a sociedade.

Riscos Climáticos como Riscos Sistêmicos e Não Diversificáveis

A Valia reconhece que os riscos climáticos, físicos e de transição, são sistêmicos, materiais e não diversificáveis, afetando simultaneamente setores, geografias e classes de ativos, com influência direta sobre premissas econômicas, fluxos de caixa, correlações, inflação e valor dos ativos.

Dessa forma, a gestão desses riscos constitui parte inalienável do dever fiduciário intergeracional da Fundação.

Abrangência da Política e Cobertura da Carteira

A presente política se aplica a 100% dos ativos sob gestão, considerando:

- Gestão própria e terceirizada;
- Estratégias ativas e passivas (indexadas);
- Mandatos discricionários e fundos de mercado;

Gestores de estratégias passivas também devem demonstrar processos mínimos de:

- *Stewardship*[13] e política de voto;
- Engajamento com emissores quando aplicável.

Para estas estratégias a análise é realizada ao nível institucional dos gestores, uma vez que carteiras indexadas devem apresentar baixo nível de *tracking-error.*

Governança e Responsabilidades

---

[12] ASG (Ambiental, Social e Governança) e ESG (Environmental, Social and Governance) são siglas equivalentes em português e inglês que representam critérios usados para avaliar práticas sustentáveis, éticas e transparentes de empresas, considerando impactos ambientais, responsabilidade social e qualidade da governança corporativa.

[13] O termo "*stewardship*" se refere ao papel ativo que investidores institucionais, como fundos de pensão e gestores de ativos, exercem ao acompanhar, influenciar e dialogar com as empresas nas quais investem.

A governança da agenda sustentável e climática da Valia é estruturada da seguinte forma:

Instância	**Responsabilidade**
Conselho Deliberativo e Comitê de Investimentos	Supervisão estratégica dos riscos ASG
Diretoria de investimentos	Execução, monitoramento e integração nos processos
Gestores terceirizados	Integração ASG, *stewardship*, engajamento e transparência
Riscos e Compliance	Monitoramento de aderência a esta política e recomendações

A Valia buscará constantemente sua evolução e transparência de resultados, alinhada a frameworks internacionais, como o GRI e o PRI, observada a aplicabilidade regulatória brasileira.

***Stewardship*, Voto e Engajamento**

A Valia exercerá *stewardship* de forma institucional, sistemática e escalonável, incluindo:

- Diretrizes formais de voto em assembleias;
- Monitoramento dos votos exercidos por gestores em seu nome;
- Engajamento proativo com gestores, emissores, provedores de índices e reguladores;
- Priorização de temas materiais, especialmente riscos climáticos, direitos humanos e governança;
- Possibilidade de escalonamento caso o alinhamento seja insuficiente.

A atuação da Fundação poderá ocorrer de forma individual ou colaborativa, visando fortalecer o mercado e endereçar riscos sistêmicos.

Critérios de Investimento, Avaliação e Monitoramento

Seleção, Monitoramento e Avaliação de Gestores Terceirizados

A Valia considera a integração ASG parte essencial da diligência, seleção, contratação e monitoramento contínuo de gestores externos, aplicável a mandatos ativos, passivos e estratégias alternativas.

O processo seletivo avalia:

- Existência de política formal de integração ASG e climática;
- Estrutura de governança para sustentabilidade;
- Práticas de *stewardship*, engajamento e voto;
- Metodologias utilizadas para avaliação de riscos climáticos (físicos e de transição);
- Histórico de incidentes ASG materiais e gestão de controvérsias;
- Transparência e qualidade de dados reportados.

No monitoramento contínuo dos gestores:

- Acompanhamento periódico de integração ASG nos portfólios;
- Monitoramento de votos proferidos em nome da Valia;
- Avaliação de engajamentos realizados com emissores;
- Reuniões regulares de acompanhamento do tema;
- Reavaliação do gestor em caso de controvérsias graves ou desalinhamento com esta Política.

Em estratégias passivas e indexadas, a diligência também cobrirá:

- Práticas de *stewardship* do gestor, mesmo sem discricionariedade na seleção de ativos;
- Políticas de voto e engajamento aplicáveis às carteiras indexadas;
- Abordagem do gestor junto a provedores de índices, quando aplicável;

- Transparência quanto à exposição a riscos ASG e setoriais relevantes.

A Valia poderá aplicar planos de engajamento, solicitar planos de melhoria ou, em último caso, reavaliar a relação contratual, sempre considerando a proteção dos interesses dos participantes.

Carteira própria e crédito corporativo

Incorporação de riscos materiais ASG em análises de empresas, com foco em:

- Modelo de negócios resiliente a riscos ASG;
- Exposição a riscos físicos climáticos relevantes;
- Práticas sólidas de governança e conduta empresarial.

Carteira imobiliária

Priorização de:

- Eficiência energética, hídrica e gestão de resíduos;
- Adoção de certificações (LEED, AQUA, Procel, ISO 14000);

Exclusões, Transição e Engajamento Setorial

São vedados investimentos diretos (carteira própria e mandatos exclusivos) em empresas envolvidas em:

- Fabricação de tabaco;
- Produção de armamentos controversos;
- Trabalho infantil ou análogo ao escravo comprovado.

Além das exclusões, a Fundação reconhece a importância da transição responsável, podendo:

- Priorizar engajamento em setores de alta emissão com planos críveis de descarbonização;
- Aplicar restrições adicionais quando riscos sistêmicos comprometerem o retorno ajustado ao risco no longo prazo;
- Utilizar sua influência institucional para incentivar transições setoriais alinhadas ao Acordo de Paris.

Contribuição Sistêmica e Colaboração com o Mercado

A Valia atuará de forma colaborativa com:

- Reguladores e associações setoriais;
- Outras instituições financeiras e investidores institucionais;
- Iniciativas coletivas voltadas à transparência, dados e precificação de riscos climáticos;
- Organizações alinhadas ao fortalecimento das práticas ASG no Brasil e no exterior.

Alinhamento e Compromissos Globais

Esta Política se alinha a:

- Resoluções e normativas aplicáveis ao setor de previdência complementar;
- Compromissos globais como o Acordo de Paris e os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS);
- Princípios do PRI e boas práticas internacionais de *stewardship* e gestão climática.

8 Política de Gestão de Risco

A Valia adota um processo estruturado de Gestão de Riscos Corporativos (Anexo III), alinhado às diretrizes da ABNT NBR ISO 31000, COSO-ERM, Resolução Previc nº 23/2023 e Resolução CMN nº 4.994/2022, com foco no alcance dos objetivos estratégicos e na mitigação de riscos que possam comprometer a missão, visão e valores institucionais.

A Política de Gestão de Riscos é desdobrada em Norma de Gestão de Riscos Corporativos e Norma de Gestão de Riscos de Investimentos, que estabelecem metodologias e procedimentos para identificação, mensuração, tratamento e monitoramento dos riscos.

No âmbito dos investimentos, os riscos são avaliados considerando temas como: mercado, crédito, contraparte, concentração, liquidez, sistêmico, operacional, aspectos ASG e conformidade. Para isso, são utilizados instrumentos de análise prévia e definição de orçamentos de risco por classe de ativo.

A gestão segue o modelo das três linhas:

1ª Linha: Áreas de negócio responsáveis pela identificação, avaliação, tratamento e controle dos riscos inerentes às suas atividades.

2ª Linha: Gerência de Riscos e Compliance, responsável por definir metodologias, consolidar informações, monitorar planos de ação, apoiar as áreas na gestão integrada. Também atua na identificação, avaliação e monitoramento dos riscos investimentos da carteira própria dos planos de benefícios, incluindo análises prévias independentes.

3ª Linha: Auditoria Interna, responsável por avaliar a eficácia dos controles e do processo de gestão de riscos.

O Conselho Deliberativo define o Apetite a Riscos e aprova a Política de Gestão de Riscos Corporativos, enquanto a Diretoria Executiva supervisiona sua implementação e valida o Mapa Integrado de Riscos, que consolida riscos estratégicos, operacionais, de investimentos, atuariais, de pessoas, de conformidade e cibernéticos.

O monitoramento é realizado por meio de indicadores-chave (KRIs) e matrizes de riscos, atualizados periodicamente pela Gerência de Riscos e Compliance, conforme as faixas de tolerância aprovadas pela Diretoria Executiva. O processo contempla as etapas de identificação, análise, avaliação, tratamento, monitoramento e comunicação, sempre alinhadas ao planejamento estratégico da Fundação.

O risco de conformidade inclui o tema conflito de interesse. A mitigação de potenciais conflitos envolvendo prestadores de serviços e participantes do processo decisório de investimentos é detalhada no procedimento interno de due diligence de terceiros sob a ótica de integridade. Esse procedimento define a relação entre o grau de risco de cada terceiro e a profundidade da diligência, bem como a periodicidade do monitoramento. Fazem parte desse processo pareceres que integram a contratação de terceiros, incluindo gestores terceirizados de investimentos, corretoras e locatários de imóveis próprios.

Baseado na ABNT NBR ISO 31000:2018, o sistema de gestão de riscos da Valia é submetido a auditoria interna anual, garantindo aderência às diretrizes estabelecidas. A análise crítica e a melhoria contínua do sistema são conduzidas pela Diretoria Executiva, com base nos reportes dos comitês de assessoramento e demais órgãos da governança.

9 Política de Terceirização de Gestão

A Valia desenvolveu internamente metodologias de seleção, acompanhamento e avaliação de gestores, visando a impessoalidade, transparência e padronização. Estes métodos são definidos para cada classe de ativos e incluem métricas qualitativas e quantitativas, voltadas para a análise de performance, risco x retorno e adequação aos mandatos. Os fundos terceirizados possuem mandatos específicos, de acordo com a estratégia de cada carteira de investimento. Periodicamente são realizadas avaliações das carteiras terceirizadas de modo a auferir o desempenho dos gestores. Este monitoramento direciona as decisões a serem tomadas com relação aos fundos e/ou gestores, embasados nos documentos normativos descritos no Anexo II.

10 Política de Uso de Derivativos

A Valia poderá utilizar instrumentos derivativos em suas diversas carteiras, mediante avaliação prévia dos riscos envolvidos e registro das operações na B3, com o objetivo de proteger seus investimentos, reduzindo sua exposição ao risco de mercado, crédito ou cambial. Além disso, poderão ser utilizados instrumentos derivativos para assumir posições direcionais em Renda Fixa. A avaliação prévia dos riscos de operações com derivativos será realizada com o entendimento dos aspectos de apreçamento das operações, necessidade de pagamento de ajustes e chamadas de margem de garantia, avaliação do risco de crédito eventual das contrapartes e com a simulação do risco das operações, utilizando as ferramentas de VaR e testes de *stress*.

Na utilização de derivativos serão observados os limites e condições abaixo:

O depósito de margem estará limitado a 15% da posição em títulos da dívida pública mobiliária federal, ativos financeiros de emissão de instituição financeira e ações aceitos pela *Clearing*.

O valor total dos prêmios de opções pagos estará limitado a 5% da posição em títulos da dívida pública mobiliária federal, ativos financeiros de emissão de instituição financeira e ações da carteira de cada plano ou fundo de investimento.

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

Nas carteiras terceirizadas de Renda Fixa e Renda Variável poderão ser utilizados instrumentos derivativos para proteção ou posicionamento, sem que gerem alavancagem ao fundo, desde que o gestor/administrador cumpra os limites de exposição acima citados. Além disso, é preciso descrever em regulamento as condições para operações com derivativos e, caso solicitado pela Valia, prestar informações periódicas sobre essas operações.

Os fundos terceirizados alocados nos segmentos Exterior e Estruturados, considerados ativos finais pelo art. 32 da Resolução CMN nº 5.202/2025, também podem realizar operações com derivativos de acordo com os regulamentos dos respectivos fundos e a regulamentação em vigor.

11 Precificação dos Ativos Financeiros

11.1 Ativos do Segmento de Renda Fixa

Para operações de Renda Fixa no mercado secundário, a apuração do valor de mercado ou do intervalo referencial de preços máximos e mínimos dos ativos financeiros é feita através de consulta a algumas fontes públicas de informação, de notório reconhecimento e ampla utilização pelo mercado, tais como Anbima, Bloomberg, NOME e TRADEMATE. A intenção é assegurar, no mínimo, que os preços apurados sejam consistentes com os preços de mercado vigentes à época da negociação, sendo que para os casos que por ventura isso não seja possível a Valia deverá seguir de forma integral o que prevê a legislação vigente. Alternativamente, as negociações poderão ser feitas através dos *calls* realizados diariamente por Corretoras, garantindo assim um processo de formação de preço competitivo e transparente.

O apreçamento dos investimentos de Renda Fixa é realizado pelo custodiante dos ativos, que atualmente é o Banco Bradesco, seguindo práticas de mercado, manuais de apreçamento e dispositivos legais. Para os títulos públicos marcados a mercado, é utilizada preferencialmente a taxa divulgada pela ANBIMA. Nos ativos mantidos até o vencimento, o apreçamento é realizado pelo método conhecido como marcação na curva, onde o ativo é precificado de acordo com sua taxa de aquisição, em consonância com as determinações legais estabelecidas.

11.2 Ativos negociados em Bolsas de Valores

As ações, ETFs e demais valores mobiliários negociados em bolsas de valores devem ser marcados a valor de mercado pelo último preço de fechamento divulgado na B3 ou, quando não disponível, o último preço disponível na B3.

11.3 Fundos de Investimentos

Para o apreçamento dos Fundos de Investimentos não negociados em Bolsa é utilizado o valor da cota divulgado pelo administrador responsável por cada fundo.

11.4 Imobiliário

A precificação dos ativos imobiliários é realizada anualmente. Adotamos, como critério, a contratação de empresas independentes de avaliação imobiliária, ou seja, que não atuem no mercado realizando compra e venda de ativos imobiliários. Assim, busca-se evitar qualquer tipo de influência na determinação dos valores.

Adicionalmente, para participar do processo de contratação, os avaliadores devem possuir comprovada experiência e seguir o "Guia de Melhores Práticas em Avaliação Imobiliária – Abrapp" e a noma NBR 14.653. A metodologia de avaliação está vinculada, dentre outras, ao tipo de imóvel. Podem ser adotados para a carteira imobiliária da Valia, composta por edifícios comerciais, o Método Comparativo Direto de Dados de Mercado, o Método de Geração de Renda e/ou o Método de Quantificação de Custo, a critério do avaliador externo.

Os valores apresentados nos laudos de avaliação contemplam (i) os valores patrimoniais das faixas de compra e venda, (ii) o valor de liquidação forçada, (iii) o valor para fins de contratação do seguro de incêndio do imóvel com a sua respectiva memória de cálculo, e (iv) as faixas de valores de locação para balizamento da gestão dos contratos de locação.

11.5 Operações com Participantes

A metodologia de precificação das Operações com Participantes – Empréstimos adotada pela Valia é a soma do saldo devedor de todos os contratos de empréstimos/financiamentos realizados com seus participantes, atualizados pelos encargos financeiros previstos contratualmente.

A metodologia de precificação das Operações com Participantes – Financiamento Imobiliário adotada pela Valia será semelhante à adotada para empréstimos onde a soma do saldo devedor de todos os contratos de financiamentos realizados com seus participantes, atualizados pelos encargos financeiros previstos contratualmente e trazidos a valor presente. No caso do Financiamento Imobiliário, a atualização financeira não é considerada para definição do valor da carteira.

12 Conclusão

A Política de Investimentos ora estabelecida tem como base a pesquisa e análise de mercado, sujeitas às mudanças decorrentes de alterações da conjuntura econômica global e do Brasil. Os percentuais citados nesta Política deverão ser perseguidos visando a realização do que foi proposto, mas cabe lembrar que a operacionalização da estratégia dependerá de fatores como prazos, taxa de remuneração, liquidez, além de alterações dos fatores político e econômico do cenário vigente. Dessa forma, nossa atuação visará não perder de vista os critérios de proteção do capital investido e a otimização da rentabilidade dos recursos da fundação, com base nos estudos técnicos realizados.

DIRETORIA EXECUTIVA

DIRETOR PRESIDENTE
Edécio Brasil

DIRETOR DE SUPORTE E GESTÃO
Rodrigo Moreira de Souza Carvalho

DIRETOR DE INVESTIMENTOS
Maurício da Rocha Wanderley

DIRETORA DE SEGURIDADE
Maria Elisabete Silveira Teixeira

Anexo I – Premissas de Médio e Longo Prazo

Cenário Básico						
Projeções Anuais	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**	**2031**
PIB						
PIB nominal (US$ bilhões)	2.336	2.454	2.613	2.741	2.903	2.992
População (milhões)	214	215	216	216	217	218
PIB per capita (%)	1,2%	0,8%	1,1%	1,7%	2,0%	2,3%
PIB per capita (US$)	10.907	11.414	12.118	12.669	13.378	13.752
Crescimento real (%)	1,6%	1,2%	1,5%	2,1%	2,3%	2,6%
Agropecuária	2,4%	3,3%	2,5%	2,8%	2,3%	2,9%
Indústria	1,1%	0,7%	1,1%	2,1%	2,7%	3,0%
Serviços	1,5%	0,8%	1,2%	1,5%	1,9%	2,2%
Consumo das Famílias	1,3%	0,8%	1,4%	1,8%	2,1%	2,3%
Consumo do Governo	1,5%	-0,1%	-0,4%	-0,3%	0,1%	-0,1%
FBCF	0,6%	0,7%	2,0%	2,8%	3,2%	4,1%
Exportações de Bens e Serviços	-0,1%	3,1%	3,3%	4,1%	4,2%	4,8%
Importações de Bens e Serviços	0,3%	1,3%	2,4%	2,8%	3,8%	4,1%
FBCF (% do PIB)	17,1%	17,0%	17,1%	17,3%	17,4%	17,7%
Preços						
IPCA (IBGE - %)	4,3%	3,9%	3,7%	3,5%	3,4%	3,1%
IGP-M (FGV - %)	4,1%	3,9%	3,7%	3,8%	3,9%	4,0%
IPA-M (FGV - %)	3,8%	3,9%	3,7%	4,0%	4,2%	4,4%
IPC-M (FGV - %)	4,3%	3,9%	3,7%	3,5%	3,4%	3,1%
Emprego						
PEA/PIA	63,1%	63,1%	63,2%	63,1%	62,9%	62,8%
Ocupação (crescimento %)	1,1%	-0,1%	0,2%	0,4%	0,6%	0,8%
Taxa de desemprego (%)	6,6%	7,4%	8,0%	8,3%	8,1%	7,9%
Renda Real (crescimento %)	1,4%	1,1%	1,2%	1,7%	2,1%	2,3%
Massa Real (crescimento %)	3,5%	1,0%	1,4%	2,1%	2,7%	3,1%
Setor Público						
Resultado nominal - % do PIB	-8,4%	-7,5%	-6,6%	-5,3%	-5,3%	-4,5%
Resultado primário - % do PIB	-0,4%	-0,5%	-0,4%	-0,2%	0,0%	0,2%
Dívida Líq. do Setor Público - % do PIB	69,5%	72,0%	73,7%	74,8%	76,2%	75,9%
Dívida Bruta do Setor Público - % do PIB	83,5%	86,9%	89,1%	90,9%	92,1%	92,5%
Câmbio, Juros e Crédito						
R$/US$ (final de período)	5,70	5,61	5,52	5,70	5,76	5,81
R$/Euro (final de período)	6,84	6,62	6,40	6,61	6,85	7,03
US$/Euro (final de período)	1,20	1,18	1,16	1,16	1,19	1,21
Juros nominais final de período (%)	12,5%	10,5%	9,0%	9,0%	9,0%	8,5%
Juros nominais - média (%)	13,3%	11,5%	10,1%	9,0%	9,0%	8,6%
TJLP (% - média)	8,7%	8,0%	7,1%	6,7%	6,3%	6,0%
TLP- Taxa real (% - média ano)[1]	7,5%	6,8%	6,1%	5,7%	5,3%	5,0%
Juros reais (deflacionado pelo IPCA)	8,6%	7,4%	6,1%	5,3%	5,5%	5,4%
Crédito Total (% PIB)	57,8%	59,4%	60,9%	62,2%	63,5%	64,5%
Crédito Total - crescimento real (%)	3,7%	4,0%	4,2%	4,4%	4,5%	4,6%
Balanço de Pagamentos						
Balança Comercial (US$ bi)	59,2	58,1	55,7	56,0	55,0	53,3
Exportações (US$ bi)	322,5	330,0	337,9	350,2	362,3	375,7
Importações (US$ bi)	263,3	271,9	282,2	294,1	307,2	322,4
Balança de Serviços e Rendas (US$ bi)	-119,3	-118,7	-119,8	-121,0	-122,6	-123,1
Conta Corrente (US$ bi)	-69,1	-69,6	-73,1	-74,0	-76,6	-78,8
Conta Corrente (% PIB)	-3,0%	-2,8%	-2,8%	-2,7%	-2,6%	-2,6%
Investimento Direto no País (US$ bi)	76,0	81,0	85,4	88,7	92,9	98,5
Reservas (liquidez internacional - US$ bi)	355,9	360,7	362,2	364,5	368,8	373,1
Exportações + Importações / PIB	25,1%	24,5%	23,7%	23,5%	23,1%	23,3%
Exportações / Dívida Externa	89,3%	89,7%	90,1%	91,6%	92,9%	94,4%
Dívida Externa (% PIB)	15,5%	15,0%	14,4%	13,9%	13,4%	13,3%

Fonte: Tendências Consultoria Econômica. Ref.: Nov/2025

Anexo II – Documentos Normativos de Investimentos

Adicionalmente a essa Política, a Valia dispõe de documentos normativos que detalham os processos, procedimentos e critérios relacionados à aplicação dos recursos dos planos da entidade. Destacamos abaixo elenco não exaustivo dos normativos que abrangem os seguintes temas:

Governança de Investimentos

- Norma de Alçada e Governança de Investimentos (inclui detalhamento das responsabilidades dos agentes envolvidos nos processos de investimentos)

Gestão de Riscos

- Política de Gestão de Riscos Corporativos
- Norma de Gestão de Riscos de Investimentos

Análise e Mitigação de Conflito de Interesses

- Norma de Integridade - VALIA
- Código de Conduta Ética
- *Due Diligence* de Integridade para Gestão de Terceiros

Fluxos dos Processos de Gestão de Investimentos

Definição da Política e Limites de Riscos

- Planejamento e Gestão de Investimentos (engloba a elaboração da política de investimentos, divulgação e monitoramento do enquadramento legal, dos limites de riscos e riscos consolidados)
- Definição e acompanhamento do limite operacional por banco

Gestão por segmentos:

Mobiliários

- Gestão de Renda Fixa e Multimercados
- Gestão de Renda Variável e de Exterior
- Gestão de FIPs

Imobiliário

- Gestão da Carteira Imobiliária
- Aluguel de Imóveis
- Venda de Imóveis
- Administração condominial
- FIIs

Empréstimos

- Gestão da Carteira de Empréstimos
- Concessão de Empréstimos
- Geração e Envio de Prestações
- Recebimento de Empréstimos
- Cobrança de Inadimplentes de Empréstimos

Financiamento Imobiliário

- Gestão da Carteira de Investimentos Imobiliários
- Avaliação e formalização de novos Financiamentos
- Concessão de Financiamentos
- Geração e Envio de Prestações
- Recebimento de Financiamentos
- Cobrança de Inadimplentes
- Alienação Fiduciária e Retomada de Imóvel

Procedimentos de seleção, acompanhamento e avaliação de prestadores de serviços relacionados à administração de carteiras de valores mobiliários e fundo de investimento

- Monitoramento de Fundos Terceirizados de Renda Fixa
- Seleção de Gestor de Fundo de Valor
- Monitoramento de Fundos de Valor
- Monitoramento de Fundos de Renda Variável Passiva no Exterior
- Seleção de Gestor de Fundos de FIPs
- Monitoramento de Private Equity
- Avaliar Contrapartes para as Operações de Renda Fixa
- Selecionar Corretoras para as Operações de Ativos Mobiliários em Bolsa de Valores
- Monitoramento de Qualidade Custodiante e Administrator
- Procedimento Operacional para Due Diligence de Aspectos ESG dos Gestores Terceirizados

Procedimento de Acompanhamento do Enquadramento

- Acompanhamento do Enquadramento das Operações da Valia