

# POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2012



# Sumário

---

1. Introdução . . . . .	2
2. Gestão do Ativo e do Passivo do Plano de Benefícios . . . . .	3
3. Passivo Atuarial . . . . .	3
4. Cenário Macroeconômico e Análise Setorial . . . . .	4
4.1. Cenário Externo . . . . .	4
4.2. Cenário Interno . . . . .	5
4.3. Análise Setorial. . . . .	5
5. Gestão dos Investimentos. . . . .	6
5.1 Macroalocação. . . . .	6
5.2 Segmentos dos Investimentos . . . . .	7
5.2.1 Segmento de Renda Fixa . . . . .	7
5.2.2 Segmento de Renda Variável . . . . .	9
5.2.3 Segmento de Investimentos Estruturados . . . . .	10
5.2.4 Segmento de Investimentos no Exterior . . . . .	11
5.2.5 Segmento de Imóveis . . . . .	11
5.2.6 Segmento de Operações com Participantes . . . . .	12
5.3 Metas de Rentabilidade . . . . .	13
5.4 Operações com Derivativos . . . . .	14
5.5 Metodologia e Critérios para Avaliação dos Riscos . . . . .	15
5.5.1 Risco de Mercado . . . . .	15
5.5.2 Risco de Crédito . . . . .	15
5.5.3 Risco de Liquidez . . . . .	16
5.5.4 Riscos Operacional, Legal e Sistêmico . . . . .	17
6. Governança dos Investimentos. . . . .	18
6.1 Estrutura, Processo de Decisão e Controle . . . . .	18
6.2 Limites de Alçada . . . . .	19
6.3 Seleção e Avaliação de Gestores Externos e Intermediários Financeiros . . . . .	19
6.3.1 Gestores de Renda Fixa, Variável e Multimercado . . . . .	19
6.3.2 Gestores Fundos de investimentos em participações e em empresas emergentes – FIP/FIEE . . . . .	19
6.3.3 Outras modalidades (inclusive investimentos no exterior) . . . . .	20
6.3.4 Intermediários Financeiros . . . . .	20
6.4 Participações . . . . .	20
6.5 Princípios Socioambientais . . . . .	20
6.6 Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado – AETQ. . . . .	20
Anexos . . . . .	21
Glossário . . . . .	25
Composição FAPES . . . . .	28

# POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2012

## 1. Introdução

---

A Política de Investimentos – PI constitui o mandato de gestão dos investimentos da FAPES e consolida as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Deliberativo, incluindo objetivos, metodologias e limites de alocação dos recursos. Além disso, atende ao que determina a legislação vigente<sup>1</sup>.

As orientações contidas neste documento têm como foco o cumprimento das obrigações do plano de benefício, cuja meta é a manutenção da solvência de longo prazo desses compromissos.

São também definidos nesta PI os critérios da gestão dos recursos do Plano de Gestão Administrativa – PGA.

---

<sup>1</sup> Resolução CMN nº 3792/2009 e Resolução CMN nº 3846/2010.

## 2. Gestão do Ativo e do Passivo do Plano de Benefícios

O principal objetivo de longo prazo de um fundo de pensão é assegurar permanentemente a sua solvência, ou seja, que o ativo seja igual ou superior ao passivo do plano de benefícios, garantindo o fluxo de pagamentos das obrigações previdenciárias.

Os estudos de *Asset Liability Management* – ALM, gestão combinada de ativo e passivo do plano, contribuem para essa finalidade.

No estudo dos ativos são analisadas, com base nas projeções econômicas plurianuais e nos limites e diretrizes dos investimentos, as faixas de alocação dos recursos e as correspondentes estimativas

de resultado (superávit/déficit). As perspectivas de resultado de cada composição dos ativos frente ao passivo atuarial orientam a gestão dos investimentos no longo prazo.

O dimensionamento do passivo atuarial é obtido com base em premissas financeiras e econômicas, além das biométricas e demográficas, estando as duas últimas adequadas à massa segurada de participantes, ativos e assistidos, incluindo os seus beneficiários. Algumas premissas adotadas são obtidas com base em estudos estatísticos que incorporam informações e projeções de responsabi-

lidade dos Patrocinadores (política de recursos humanos), enquanto outras são definidas pela FAPES. O constante monitoramento do passivo permite detectar ocorrências passadas e futuras que possam afetar a sua evolução, viabilizando a gestão pró-ativa mediante a implementação de ajustes necessários.

A análise e o acompanhamento contínuos do ativo e do passivo são de fundamental importância para garantir os objetivos do plano de benefícios, identificando e tratando o impacto dos eventos que possam interferir na sua formação ao longo do tempo.

## 3. Passivo Atuarial<sup>2</sup>

A FAPES administra um plano da modalidade de benefício definido considerado maduro, ou seja, as receitas previdenciais correntes são inferiores às despesas de benefícios. Nesse caso, se acentua o vínculo entre a gestão dos ativos e os compromissos atuariais, pois a geração de caixa dos investimentos representa parcela importante da cobertura dos pagamentos das despesas previdenciais.

Os compromissos atuariais são os valores esperados do fluxo projetado de futuros pagamentos de benefícios a todos os participantes assistidos, denominados benefícios concedidos, e a participantes ativos, denominados benefícios a conceder, deduzidas as contribuições previdenciais a receber dos patrocinadores, dos participantes

ativos e assistidos, além dos beneficiários assistidos. Esses valores são estimados anualmente com base em premissas estabelecidas pelos patrocinadores, pela Fundação e por estudos estatísticos. Nos cálculos necessários às projeções, são considerados o perfil etário-salarial da população vinculada ao Plano Básico de Benefícios e a sua evolução esperada ao longo do tempo, bem como parâmetros econômico-financeiros – como inflação e taxa de juros anuais – que influenciam os respectivos fluxos. A avaliação das provisões matemáticas, que é calculada com base nessas premissas, e a respectiva projeção dos fluxos de pagamento representam ferramentas importantes para a gestão dos investimentos.

Para o dimensionamento dos valores do passivo são consideradas as seguintes premissas para os parâmetros técnico-atuariais<sup>3</sup>:

- i) Taxa de juros atuarial: 6,0% a.a.;
- ii) Rotatividade da massa ativa: nula;
- iii) Base para o fator de diluição: 5,0% a.a.;
- iv) Crescimento salarial: considera a evolução de carreira até a data prevista de aposentadoria;
- vi) Tábuas de: mortalidade para válidos – AT-2000, entrada em invalidez – Álvaro Vindas e mortalidade de inválidos – AT-49 agravada em 100%, Encargo Médio com Herdeiros – Experiência STEA e Outros encargos – Experiência STEA.

<sup>2</sup> Resolução CMN nº 3792/2009, cap. II, art. 5º.

<sup>3</sup> Resolução CGPC nº 18/2006.

## 4. Cenário Macroeconômico e Análise Setorial\*

O cenário macroeconômico consiste na definição de determinadas premissas que permitem projetar o comportamento futuro

das principais variáveis econômicas. A sua elaboração visa orientar o processo de planejamento, análise e decisão dos investimentos e

fornecer ao gestor um quadro prospectivo das condições que afetam os mercados, tornando seu processo de decisão mais eficiente.

### 4.1. Cenário Externo

O crescimento econômico mundial em 2011, assim como em 2010, ocorreu de forma desigual entre os países desenvolvidos e emergentes. Nos países emergentes, a demanda interna permitiu a sustentação de taxas elevadas de crescimento do PIB que só não foram maiores devido à adoção de políticas restritivas para combater a inflação, causada principalmente pelos aumentos em energia e alimentos. Nos países desenvolvidos, a menor confiança dos consumidores e da indústria e o desemprego elevado pesaram negativamente sobre a atividade econômica, contribuindo para um menor crescimento do PIB e menor pressão inflacionária.

O menor crescimento nos paí-

ses desenvolvidos permitiu a manutenção dos juros em seus valores mínimos históricos, assim como a adoção de políticas de ampliação da liquidez, como foi o afrouxamento quantitativo (QE2) nos EUA. Nos países emergentes, como a forte expansão da demanda interna gerou pressões inflacionárias, os governos adotaram políticas monetárias de restrição à demanda, tais como elevação dos juros e/ou aumento das reservas compulsórias.

O cenário-base da FAPES considera que este crescimento desigual entre desenvolvidos e emergentes deverá continuar nos próximos anos. Devido ao impacto contracionista dos ajustes fiscais, as economias desenvolvidas apresentarão baixo crescimento, mas sem

recessão. Diante da desaceleração da economia mundial, os países emergentes devem adotar a mesma estratégia utilizada durante a crise de 2008/2009, ou seja, estimular a demanda interna para minimizar os impactos negativos sobre o crescimento econômico. Neste cenário, a inflação deve continuar baixa nos países desenvolvidos por causa da demanda interna fraca, permitindo a manutenção das taxas de juros nos seus mínimos históricos, enquanto que nos países emergentes a inflação deve manter-se mais pressionada pela adoção de novas políticas de estímulo.

Na Tabela 4.1, estão resumidos os principais indicadores mundiais considerados no cenário macroeconômico adotado pela FAPES.

Tabela 4.1 – Cenário Macroeconômico – Mundo

ITEM	2010	2011	2012			2013	2014	2015	2016
			Pessimista 35%	Base 45%	Otimista 20%				
PIB Mundo	5,1	3,6	2,4	3,8	4,4	4,0	4,1	4,3	4,5
PIB EUA	3,0	1,7	1,0	2,4	3,0	2,6	2,8	3,0	3,0
Inflação EUA (CPI) (var.%)	1,5	2,6	0,8	2,0	2,8	1,8	2,0	2,3	2,5
Juros FED Funds (em dez)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,50	0,50	1,50	2,50	3,50
CDS Brasil (5 anos)	111	120	180	120	90	120	120	120	120
Ações Mundo (MSCI Mundo)	9,6	-6,0	-11,0	6,0	22,0	7,0	8,0	9,0	10,0
Ações EUA (SP500)	12,8	-5,0	-10,0	5,0	20,0	6,0	7,0	8,0	9,0

Fonte: FAPES. Elaboração: Própria.

\* A análise detalhada dos cenários, externo e interno, e das principais expectativas setoriais encontra-se disponível no Portal FAPES ([www.fapes.com.br](http://www.fapes.com.br))>Canal Investimentos e Empréstimos>Relatórios> Política de Investimentos.

## 4.2. Cenário Interno

As medidas restritivas adotadas pelo governo no começo de 2011 e a piora do cenário externo impactaram negativamente o crescimento econômico frente ao observado no ano anterior. A expectativa da FAPES é de crescimento do PIB abaixo do potencial em 2011.

Para 2012, a expectativa de

juros menores deve abrir espaço para retomada do ritmo de expansão da atividade doméstica. No entanto, isso aumentará os riscos de que a inflação fique acima do centro da meta pelo terceiro ano consecutivo.

No longo prazo, a manutenção do tripé macroeconômico (câmbio flutuante e metas de inflação e de

superávit primário) possibilitará o crescimento sustentado da economia, sem gerar pressões inflacionárias.

Na Tabela 4.2, estão resumidos os principais indicadores da economia brasileira considerados no cenário macroeconômico adotado pela FAPES.

## 4.3. Análise Setorial

A análise setorial, estudo das características, desempenho recente e tendências das atividades econômicas, é utilizada como ferramenta de suporte às avaliações microeconômicas (econômico-financeiras) das empresas. O acompanhamento sistemático dos principais setores econômicos

permite um conhecimento mais aprofundado do contexto no qual as empresas atuam, identificando fatores de risco e oportunidades de investimentos, assim como movimentos que possam ter impacto nos seus negócios.

As expectativas setoriais elaboradas pela FAPES seguem a

classificação setorial da Fundação e visam auxiliar as análises e processos decisórios da área de investimentos, através da construção de diferentes cenários e expectativas para os principais segmentos da economia, constituindo uma ponte entre as avaliações macro e microeconômicas.

**Tabela 4.2 – Cenário Macroeconômico – Brasil**

ITEM	2010	2011	2012			2013	2014	2015	2016
			Pessimista 35%	Base 45%	Otimista 20%				
PIB (var.%)	7,5	3,4	2,5	3,6	4,0	4,5	4,2	4,3	4,5
IPCA (var.%)	5,9	6,5	4,1	5,6	6,6	5,5	5,2	4,8	4,5
IGP-M (var.%)	11,3	5,9	2,9	5,5	7,6	5,3	5,0	4,5	4,5
Juro Selic (em dez)	10,75	11,00	8,00	10,25	13,00	12,00	10,75	10,25	9,50
Juro Selic (média)	9,8	11,6	8,7	10,1	12,0	11,3	11,1	10,4	9,7
Juro Real (média)	3,7	4,8	4,4	4,3	5,1	5,5	5,6	5,3	5,0
Câmbio (em dez)	1,67	1,80	2,02	1,85	1,77	1,90	1,95	2,00	2,10
Ações Brasil (IBrX)	2,6	-10,0	-10,0	16,5	35,0	18,0	18,0	16,0	15,0

Fonte: FAPES. Elaboração: Própria.

# 5. Gestão dos Investimentos

---

## 5.1 Macroalocação

A macroalocação é o processo que envolve estudos dos impactos dos cenários econômicos sobre os investimentos, das relações retorno e risco das classes de ativos e das características do passivo atuarial. Este processo orienta as decisões estratégicas de alocação dos recursos entre os segmentos de investimentos, com o objetivo de atingir as metas de longo prazo da Fundação.

A legislação vigente estabelece a classificação e os limites máximos de alocação dos recursos dos planos administrados nos seguintes segmentos: renda fixa, renda variável, investimentos estruturados, investimentos no exterior, imóveis e operações com participantes. Cada segmento contempla classes e subclasses de ativos que se diferenciam pelas características de indexador, tipo de emissor, prêmio, risco e horizonte de tempo.

No processo de macroalocação, também está incluído o estudo de ALM\*, que avalia o comportamento esperado dos ativos e os compromissos atuariais no longo prazo, de forma a construir um

conjunto de portfólios que maximizam a probabilidade de que o objetivo de solvência do plano de benefícios seja alcançado.

O ALM tem como objetivo principal mensurar os riscos dos passivos do plano de benefícios, que são de longo prazo por natureza, comparativamente à estrutura de gestão dos ativos, de tal forma que, ao longo do tempo, a rentabilidade exigida para os investimentos seja suficiente para cobrir os pagamentos dos compromissos previdenciais. Nesse sentido, são estabelecidas faixas de alocação por segmento de investimento, para distintos patamares de risco, que permitem traçar uma estratégia orientada para o médio e o longo prazos.

As diretrizes de macroalocação são continuamente reavaliadas utilizando como referência os estudos de longo prazo, as revisões periódicas dos cenários externos e internos, o monitoramento das condições de mercado e as perspectivas da relação retorno e risco. As oportunidades de alocação são identificadas diante das características específicas de cada segmento

que podem sofrer maior ou menor influência dos impactos de cada cenário, em função, inclusive, da sua liquidez e do prazo de maturação. Não obstante o objetivo de longo prazo, movimentos táticos podem ser identificados em função de distorções de mercado que proporcionam oportunidades de realização de operações de curto prazo.

Em complemento ao estudo de ALM, a análise da necessidade de liquidez auxilia a escolha de composições eficientes de ativos, levando em consideração as limitações específicas do plano de benefícios, bem como os fluxos de pagamentos e recebimentos esperados para cada segmento de investimento. Essa ferramenta auxilia a gestão de forma a buscar a maior aderência possível, no que se refere a prazo e indexador, ao fluxo do passivo atuarial.

Os recursos pertinentes ao PGA objetivam atender aos pagamentos de despesas de funcionamento da FAPES e são alocados exclusivamente no segmento de renda fixa.

---

\* Os resultados dos estudos do ALM, para o período de 2011 e 2020, estão disponíveis no Portal FAPES ([www.fapes.com.br](http://www.fapes.com.br))>Canal Investimentos e Empréstimos>Relatórios> Política de Investimentos.

## 5.2 Segmentos dos Investimentos

Os investimentos podem ser realizados diretamente pela Fundação ou através de fundos sob gestão terceirizada. Os gestores externos estão sujeitos aos mandatos e regulamentos próprios, também devendo observar a Resolução CMN nº 3792/2009 e as demais normas pertinentes. Os respectivos mandatos são pactuados com a FAPES, conforme as características delineadas pela Fundação, a *expertise* e o estilo do gestor.

Para cada segmento de investimento é estabelecido um *benchmark* para o ano, bem como a sua referência de longo prazo. Estes são definidos de acordo com as características dos ativos que compõem cada segmento, alinhados aos objetivos estratégicos da Fundação.

Definidos os objetivos de longo prazo, os limites e faixas de macroalocação e os respectivos *benchmarks* de cada segmento, a forma de atingir os resultados esperados é promovida principalmente pela macroalocação estratégica.

Podem também ser realizados movimentos táticos que levam em conta as condições de mercado e as oportunidades de curto prazo nas diversas classes de ativos, tendo como objetivo agregar

resultados superiores aos *benchmarks*, capturando alfa, que é o excesso de retorno obtido através da gestão ativa do portfólio.

O *benchmark* consolidado dos investimentos consiste na ponderação do *benchmark* de cada segmento pelo respectivo ponto central da faixa de alocação neutra (Tabela 5.1), definida com base nos estudos de ALM.

O *benchmark* global considera o total dos investimentos e os contratos de dívida com os patrocinadores. Os contratos de dívida com os patrocinadores, cujo *benchmark* é INPC + 6% a.a., representam, aproximadamente, 9% do *benchmark* global. Essa dívida se refere a contratos com vencimentos em 2018 e 2032, amortizada mensalmente.

Os limites de alocação por segmento, emissor, concentração, classe e subclasse de ativo encontram-se no Anexo I.

### 5.2.1 Segmento de Renda Fixa<sup>4</sup>

O segmento de renda fixa tem como diretriz a alocação em ativos que busquem a aderência ao *duration* e à indexação do passivo atuarial da FAPES. O *benchmark* elaborado para este segmento observa esta diretriz, dentro das condições oferecidas pelo mercado.

As alocações em renda fixa também contribuem com o suprimento do fluxo de caixa para pagamento das obrigações de curto prazo da Fundação. Além disso, podem ser realizadas operações táticas compatíveis com os respectivos riscos, inclusive o de crédito, buscando capturar ganhos adicionais ao *benchmark*.

Ativos de emissores públicos e privados de diversos indexadores e prazos integram este segmento. As decisões de investimentos são fundamentadas com base na avaliação do fluxo de caixa, dos cenários econômicos, da análise dos veículos de renda fixa pública e privada e de outros fatores, tais como: taxa de juros, indexador, inflação, *duration*, liquidez, qualidade do emissor e correspondente *spread* de risco de crédito.

Estudos da Estrutura a Termo da Taxa de Juros – ETTJ também são utilizados na gestão da renda fixa, na medida em que consideram o retorno no tempo para diferentes títulos – pré-fixados, pós-fixados e indexados à inflação. Além disso, por meio da diferença entre a ETTJ de títulos pré-fixados e indexados à inflação, é possível estimar a inflação implícita e o prêmio de risco dos títulos pré-fixados, possibilitando operações táticas.

<sup>4</sup> Resolução CMN nº 3792/2009, Cap. VI, Seção II, Art. 18.



A busca de ganhos em relação ao *benchmark* também pode ser obtida pela gestão ativa em títulos e derivativos (mercados futuros e *swaps*), atuando nos diversos vértices da ETTJ, considerando diferentes prazos, indexadores, estimativas de inflação e prêmios de risco. O gráfico a seguir ilustra essas curvas.

Derivam também da ETTJ os estudos da estrutura de juros ajustada ao risco e ao *duration* das emissões privadas, que dão apoio às decisões de investimento na alocação em títulos privados e produtos estruturados de renda fixa. A FAPES realiza análises da capacidade financeira das empresas, das respectivas emissões e dos relatórios de risco de crédito emitidos por agências classificadoras de risco instaladas no Brasil. São elegíveis para compra os títulos com classificação de risco BBB- ou

superior, de acordo com a escala de compatibilização das agências de *rating* criada pela Fundação.

Na análise de títulos de instituições não-financeiras, são comparados o respectivo indexador, juros, *rating* e *duration* de cada emissão, para fins de referência, com as estimativas das faixas de *spread* para cada nível de risco e *duration* e com as curvas de juros de títulos governamentais observadas no mercado.

São também realizadas análises de crédito quantitativas e qualitativas do emissor ou da estrutura de dívida, incluindo identificação das garantias, *covenants*, governança, lastro e aspectos setoriais e legais, entre outros. O investimento em títulos privados deve requerer um prêmio em relação aos títulos públicos equivalentes que, pelo menos, compense o risco de crédito do ativo.

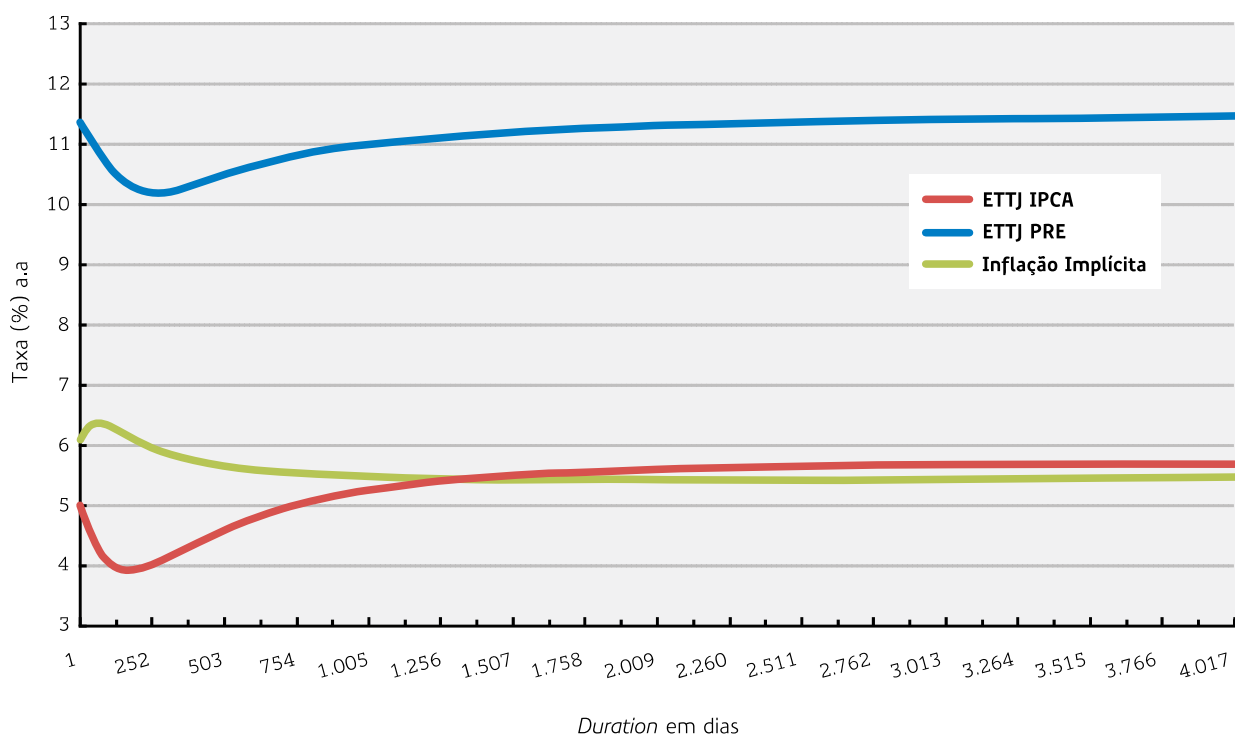
Para títulos de instituições financeiras, é observado o limite de crédito, conforme descrito no item 5.5.

A FAPES poderá realizar empréstimos de títulos e valores mobiliários para fins de renda, no âmbito de sistemas de compensação e liquidação autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil na forma da legislação vigente.

A alocação dos ativos de renda fixa sob gestão interna é realizada, atualmente, através de dois veículos com estratégias de investimento distintas: os fundos Bem-te-vi e Albatroz.

O *benchmark* para o segmento de renda fixa, tanto para 2012 quanto para o longo prazo, é constituído por uma cesta de índices seguindo a ponderação de 10% para o IRF-M, 5% para o IMA-S, 10% para o IMA-B 5 e 75% para o IMA-B 5+.

Gráfico 5.1 – Estrutura a Termo das Taxas de Juros e Inflação Implícita em 08/11/2011



Fonte: Anbima. Elaboração: FAPES.

## 5.2.2 Segmento de Renda Variável<sup>5</sup>

Em função do maior patamar de volatilidade do segmento de renda variável, a definição da sua participação proporcional nos investimentos é a decisão fundamental da macroalocação e uma das variáveis-chave nos estudos de ALM.

O resultado dessa alocação depende do prêmio de risco para este segmento. Este prêmio é o retorno adicional previsto para a alocação em ações em relação àquele estimado para investimentos em títulos da dívida pública federal.

No longo prazo, o desempenho deste segmento é proveniente dos resultados das empresas investidas, refletindo o nível de atividade das economias local e global e o desempenho dos setores econômicos.

Este segmento contempla as ações de emissão de companhias abertas, de diferentes níveis de governança, e os correspondentes bônus de subscrição, recibos de subscrição e certificados de depósitos. Estão incluídos os fundos de índice negociados em bolsa, os títulos e valores mobiliários de emissão de Sociedades de Propósitos Específicos (SPE), debêntures com participação nos lucros, Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPAC), certificados de Reduções Certificadas de Emissão (RCE) e os certificados representativos de ouro físico.

O segmento pode ser composto por fundos de gestão interna e externa com estilos de gestão específicos e objetivos de resultados com foco em estratégias diferen-

ciadas. Desta forma, as referências de retorno serão definidas de acordo com o perfil de cada fundo e podem ser índices de mercado tais como: IBrX, Ibovespa ou IBrX-50, assim como uma meta de retorno absoluto. O *benchmark* do segmento de renda variável como um todo, tanto para 2012 quanto para o longo prazo, é o IBrX.

O processo de gestão interna deste segmento compreende as atividades de análise e de alocação.

### ANÁLISE DOS FUNDAMENTOS DAS EMPRESAS

A análise de empresas é elaborada com base nos cenários macroeconômicos da FAPES e seus reflexos nos setores da economia. São realizadas projeções operacionais e econômico-financeiras utilizando informações obtidas junto às próprias companhias e a análises externos (administradores de recursos, corretoras de valores ou consultores independentes).

Os principais métodos utilizados para avaliação das empresas são o fluxo de caixa descontado e, quando aplicável, a comparação de múltiplos entre as empresas e os seus pares nacionais e internacionais. Os múltiplos projetados também são comparados com os níveis históricos para cada empresa.

As projeções das empresas são atualizadas sempre que houver mudanças no cenário macroeconômico ou nos fundamentos das empresas. Quando da publicação dos resultados financeiros das companhias, os números divulgados são avaliados e, se necessário, as projeções são alteradas.

### ANÁLISE DO MERCADO

O acompanhamento do mercado acionário e de outros ativos a ele correlacionados, como, por exemplo, *commodities* e moedas, visa identificar alterações de padrão de negociação de determinadas ações, de grupo de ações ou do próprio mercado para, com isso, capturar sinais que possam gerar questionamentos a serem investigados. Essas indicações na negociação dos ativos também podem gerar oportunidades de ganhos por meio de posicionamentos táticos.

Para a análise das tendências gerais de mercado são utilizados indicadores técnicos de avaliação, fluxo de recursos por classe de investidor no mercado acionário e seus derivativos, volumes negociados e variáveis indicativas de aversão a risco por parte dos investidores.

### ALOCAÇÃO

A alocação dos ativos de renda variável sob gestão interna é realizada, atualmente, através de dois veículos com estratégias de investimento distintas: os fundos Andorinha e Sabiá. O conjunto de ações elegíveis para compor cada um dos fundos é definido a partir de critérios provenientes da estratégia de investimentos e são utilizados processos analíticos diferentes para cada um destes conjuntos.

#### **Fundo Andorinha**

O horizonte de investimento do fundo Andorinha é de longo prazo. Seu objetivo é absorver a valorização das ações decorrente do crescimento da economia brasileira e mundial. Para fins de

<sup>5</sup> Resolução CMN nº 3792/2009, cap. VI, seção II, art. 19.

comparação com o mercado, o Andorinha é considerado um fundo de retorno total, em que a meta de rentabilidade, no longo prazo, é a taxa de juros livre de risco mais um prêmio de risco referente ao segmento de renda variável.

O fundo é composto, sobretudo, por ações de empresas com a lucratividade correlacionada com vetores de crescimento. As empresas elegíveis para o Andorinha também são avaliadas quanto à liderança de mercado, posicionamento estratégico, solidez financeira e nível de governança corporativa.

Por sua estratégia, este fundo possui menor rotatividade e quantidade de ativos, em relação ao fundo Sabiá.

#### **Fundo Sabiá**

O fundo Sabiá tem como horizonte de investimento o curto e o médio prazos. O seu objetivo de rentabilidade é superar o IBrX. Com a finalidade de minimizar o risco de liquidez, os ativos elegíveis são definidos segundo critérios de volume negociado, participação na composição dos principais índices acionários e *free-float*.

A alocação neste fundo é definida considerando a perspectiva de retorno superior ao desempenho do mercado no curto e médio prazos. Também são realizadas operações táticas destinadas a capturar ganhos provenientes de fatores momentâneos de mercado que estejam influenciando os preços das ações.

A alocação do fundo Sabiá também pode incluir cotas negociáveis de *Exchange Trade Funds* – ETFs que têm como objetivo

acompanhar a valorização de um índice acionário geral (tais como IBrX ou IBOVESPA), de um setor (varejo ou construção civil, por exemplo) ou de um índice formado conforme a capitalização das empresas (*small caps* ou *mid/large caps*). A sua utilização, além de facilitar o posicionamento nos momentos de elevação tática da macroalocação no segmento de renda variável, é útil para alocação em conjuntos de empresas de mesmo setor ou com classificação semelhante quanto ao nível de capitalização.

No caso da necessidade de redução da exposição à renda variável ou a uma posição acionária específica, podem ser utilizados derivativos para proteção, desde que atendidos os requisitos específicos exigidos para a realização de operações neste mercado.

Apesar das diferentes estratégias dos fundos, os processos, métodos e ferramentas de gestão são complementares. Além disso, a alocação em ambos os fundos é feita de forma a evitar a concentração excessiva por ativo na gestão interna da FAPES.

Com o objetivo de gerar rentabilidade adicional (alfa) e independente dos retornos do IBrX, os títulos e valores mobiliários sob gestão interna podem ser emprestados a terceiros, segundo limites e critérios previamente definidos.

### **5.2.3 Segmento de Investimentos Estruturados<sup>6</sup>**

A alocação neste segmento busca oportunidades de diversificação com perspectiva de retornos adicionais às classes de ativos

tradicionais, inclusive na atuação em setores que não estão bem representados em índices acionários, em empresas em diferentes estágios de crescimento, com maior potencial de retorno, assim como alocação em ativos de base imobiliária e em fundos que atuem em diferentes mercados.

Este segmento reúne os Fundos de Investimentos em Participações – FIP, em Empresas Emergentes – FIEE, Imobiliários – FII e Multimercado – FIM. Os *benchmarks* destes fundos encontram-se na Tabela 5.2.

O *benchmark* para o segmento de investimentos estruturados, tanto para 2012 quanto para o longo prazo, é constituído pela ponderação dos *benchmarks* dos Fundos de Investimentos em Participações – FIP, em Empresas Emergentes – FIEE, Imobiliários – FII e Multimercado, considerando um peso de 50% para os FIPs e FIEEs, 25% para os FIIs e 25% para os fundos Multimercado.

#### **FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÃO E EM EMPRESAS EMERGENTES**

Os FIPs e FIEEs têm como características longo prazo de maturação e resultados passíveis de plena apuração somente na fase de desinvestimento, apresentando comportamento conhecido como Curva J. Esta característica se reflete na apuração de resultados que só são observados no momento da venda das empresas investidas que, em geral, ocorre nos últimos anos do período de desinvestimento. Estes fundos têm suas cotas contabilizadas pelo custo de aquisição dos ativos,

<sup>6</sup> Resolução CMN nº 3792/2009, cap. VI, seção II, art. 20.

que são deduzidas das despesas de administração. A cota tem, inicialmente, valor decrescente até a fase de desinvestimento, quando poderá apresentar resultados positivos em função de reavaliação ou venda dos ativos.

Os gestores selecionados têm como mandato a aquisição de participações em empresas com o objetivo de atuar na gestão do empreendimento ou do seu monitoramento, visando o crescimento do negócio com orientação para o desinvestimento. Em geral, o prazo de duração deste tipo de fundo é de 8 a 10 anos, compatível com o horizonte de longo prazo da FAPES.

A expectativa destes fundos é que proporcionem retorno superior ao segmento de renda variável no longo prazo. O risco do investimento pode ser mitigado pela diversificação entre fundos, gestores, setores, foco e geografia. A participação ativa dos quotistas nos comitês de investimentos e nas assembleias dos fundos contribui para um maior alinhamento do gestor, frente ao mandato estabelecido.

## FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

Os *FII*s permitem uma alocação diferenciada em ativos de base imobiliária comportando estratégias de geração de renda a partir da propriedade de imóveis, transacionando títulos com lastro em imóveis ou pela construção e comercialização de imóveis. Tal característica de diversificação pode reduzir o risco do portfólio. O compartilhamento de experiências com gestores especializados

no segmento se apresenta como atrativo adicional.

## FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

Os fundos Multimercado oferecem oportunidades de diversificação de investimentos nos mercados de renda fixa e variável, câmbio, dívida externa e podem investir até 20% do seu patrimônio no exterior.

A alocação nesta modalidade de fundo tem como objetivo a seleção de gestores com *expertise* diferenciada para atuação em determinados mercados ou estilos de gestão específicos, possibilitando distintas alternativas de composição do binômio retorno e risco, ampliando as oportunidades de resultado do portfólio da Fundação.

### 5.2.4 Segmento de Investimentos no Exterior<sup>7</sup>

Este segmento busca ampliar a diversificação de mercados e/ou arbitragem de moedas. Incluem-se alocações em títulos soberanos, *commodities* e empresas cujos setores, no Brasil, não são quantitativamente bem representados ou não possuem negociação na bolsa de valores brasileira.

Compõem este segmento ativos e fundos de investimento registrados na CVM, cujo risco predominante está associado ao desempenho de títulos emitidos no exterior. Estão incluídos os fundos constituídos no Brasil, sob gestão terceirizada, compostos por ativos emitidos em outros países, os fundos de dívida externa, os fundos de índice com negociação em bolsa no Brasil, os *Brazilian Depositary Receipts* – BDR e ações

de empresas do Mercosul.

Os fundos estão sujeitos ao arcabouço regulatório estabelecido pela CVM, aspecto mitigador de riscos presentes em mercados menos regulados, sendo selecionados através de testes comparativos e avaliação de desempenho.

O *benchmark* para o segmento de investimentos no exterior, tanto para 2012 quanto para o longo prazo, é constituído por uma cesta de indicadores seguindo a ponderação de: 25% para os índices de renda fixa global, 55% para os de renda variável global, 10% em *commodities* e 10% em moedas.

### 5.2.5 Segmento de Imóveis<sup>8</sup>

Os ativos deste segmento têm o objetivo de geração de fluxo de caixa a partir da renda de aluguéis e de apropriação da valorização dos imóveis no longo prazo. Estes fluxos fazem parte dos recursos utilizados no pagamento dos compromissos mensais do plano de benefícios da FAPES.

A atratividade do segmento está associada principalmente à baixa correlação com as demais classes de ativos, pela preservação de valor e pela menor vulnerabilidade em situações de estresse no mercado financeiro. Compõem este segmento os empreendimentos imobiliários e os imóveis para aluguel e renda, além de outros imóveis.

Outros instrumentos do mercado de capitais, por possuírem lastros em imóveis, são alternativas de alocação no mercado imobiliário, com distintos graus de liquidez, oferecendo possibilidades de investimentos imobiliários sem

<sup>7</sup> Resolução CMN nº 3792/2009, Cap. VI, Seção II, Art. 21.

<sup>8</sup> Resolução CMN nº 3792/2009, Cap. VI, Seção II, Art. 22.

necessariamente ter a propriedade direta do bem, como, por exemplo: FIPs, FIIs, Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRIs e Cédulas de Crédito Imobiliário – CCIs. Para efeito de classificação das alocações frente à legislação, estes ativos se enquadram nos segmentos de investimentos estruturados e de renda fixa.

Na seleção e na manutenção dos ativos em carteira, são considerados como principais aspectos: localização, mercado de locação alvo, qualidade funcional, vida útil, risco de contraparte e escala do investimento.

No acompanhamento dos imóveis de propriedade da FAPES, são monitoradas, adicionalmente, as condições físicas, a obsolescência funcional ou a perda da capacidade de preservação do seu valor patrimonial, visando à tomada de decisão quanto à sua

manutenção ou aos processos de alienação.

A formulação de preços, seja de compra, venda ou locação, utiliza como principais parâmetros dados empíricos do mercado, o desempenho do fluxo de aluguéis esperados e as avaliações de preços. Os imóveis são obrigatoriamente reavaliados quando da sua negociação e a cada três anos, pelo menos, por peritos contratados especificamente para esta função.

O *benchmark* utilizado neste segmento para o exercício de 2012 é o IPCA acrescido de 6,4% ao ano. No longo prazo, esta referência é o IPCA acrescido de juro real mais 2,0% ao ano.

### 5.2.6 Segmento de Operações com Participantes<sup>9</sup>

Para empréstimos e financiamentos aos participantes está estabelecido um patamar do patri-

mônio que permite o atendimento da demanda existente, que vem sendo adequadamente atendida, não sendo necessário o contingenciamento de concessões.

A Fundação oferece aos seus participantes ativos e assistidos empréstimos e financiamentos a custos compatíveis com as exigências atuariais e legais, em diversas modalidades instituídas pelo Conselho Deliberativo.

O segmento possui características de baixo risco de crédito e de aderência à meta atuarial. A vinculação do seu retorno à variação da remuneração do mutuário reduz o risco de o seu desempenho ser inferior ao mínimo determinado pela legislação vigente.

O *benchmark* utilizado neste segmento, tanto para 2012 quanto para o longo prazo, é INPC acrescido de 7,5% ao ano<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Resolução CMN nº 3792/2009, cap. VI, seção II, art. 23.

<sup>10</sup> Resultado da ponderação dos saldos das operações com participantes em setembro de 2011 e da projeção das respectivas taxas de juros média de concessão.

## 5.3 Metas de Rentabilidade

Na tabela abaixo, sob a denominação FAPES Global, consideram-se as alocações de investimentos e os contratos de dívida com os patrocinadores. "FAPES Investimen-

tos" considera somente as alocações nos segmentos definidos pela Resolução CMN nº 3792/2009. Sob o título Segmentos Dinâmicos são levadas em conta apenas

as alocações entre os segmentos de renda fixa e de renda variável. Foram utilizadas as estimativas do cenário-base para projetar o retorno de cada segmento para 2012.

**Tabela 5.1 – Alocação por Segmento**

"FAPES Global Em %"	Retorno Projetado (Cenário Base)	Alocação em 30/11/11	Faixa de alocação neutra	
Contr. Patrocinadores	11,9	9,1	9,0	9,0
Renda Fixa	11,4	50,8	55,4	40,7
Renda Variável	16,5	26,1	21,0	30,3
Imóveis <sup>(1)</sup>	12,4	7,6	3,6	6,4
Oper. com Participantes	13,5	3,7	5,5	5,5
Invest. Estruturados	4,8	2,7	5,5	8,2
FIP, FIEE	2,8	2,7	5,5	5,5
Multimercado	13,7	0,0	0,0	2,7
Invest. no Exterior	9,8	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>12,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(1) A faixa de alocação neutra para imóveis inclui os fundos de investimentos imobiliários.

"FAPES Investimentos Em %"	Retorno Projetado (Cenário Base)	Alocação Atual	Faixa de alocação neutra	
Renda Fixa	11,4	55,9	60,9	44,7
Renda Variável	16,5	28,7	23,0	33,3
Imóveis (1)	12,4	8,3	4,0	7,0
Oper. com Participantes	13,5	4,1	6,0	6,0
Invest. Estruturados	4,8	3,0	6,0	9,0
FIP, FIEE	2,8	3,0	6,0	6,0
Multimercado	13,7	0,0	0,0	3,0
Invest. no Exterior	9,8	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>12,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(1) A faixa de alocação neutra para imóveis inclui os fundos de investimentos imobiliários.

"Segmentos Dinâmicos Em %"	Retorno Projetado (Cenário Base)	Alocação Atual	Faixa de alocação neutra	
Renda Fixa	11,4	66,1	72,6	57,3
Renda Variável	16,5	33,9	27,4	42,7

Fonte: FAPES. Elaboração: Própria.

A tabela 5.2 mostra as metas de rentabilidade dos investimentos para 2012 com base nos *benchmarks* definidos para cada segmento, bem como as respectivas

referências de longo prazo.

Definidos os limites de alocação dos investimentos, os *benchmarks* de cada segmento, bem

como conhecidas as faixas de macroalocação, a gestão dos investimentos tem como objetivo manter o Plano de Benefícios superavitário.

## 5.4 Operações com Derivativos<sup>11</sup>

De forma geral, instrumentos derivativos são contratos referenciados em um ativo-objeto cujo valor é derivado e relacionado com o preço do ativo.

Os derivativos podem ser utilizados para atender aos objetivos de reduzir os riscos dos investimentos ou aumentar a eficiência de gestão dos ativos. Na renda fixa, esses instrumentos também cumprem propósitos de ajustar os resultados dos ativos pela troca por indexadores e pela atuação em intervalos de interesse na ETTJ. Na renda variável, os derivativos permitem a gestão da volatilidade de portfólios e movimentações de-

referências de longo prazo. Definidos os limites de alocação dos investimentos, os *benchmarks* de cada segmento, bem como conhecidas as faixas de macroalocação, a gestão dos investimentos tem como objetivo manter o Plano de Benefícios superavitário.

referências de longo prazo. Definidos os limites de alocação dos investimentos, os *benchmarks* de cada segmento, bem como conhecidas as faixas de macroalocação, a gestão dos investimentos tem como objetivo manter o Plano de Benefícios superavitário.

- i) O objetivo da sua utilização;
- ii) Justificativa da utilização do derivativo;
- iii) Modelo, parâmetros e referências utilizados na precificação do derivativo;
- iv) O impacto do risco nos inves-

timentos e no segmento em que for classificado o ativo-objeto referente ao contrato derivativo.

Os fundos de gestão externa estão submetidos aos limites e condições estabelecidos nos regulamentos dos respectivos fundos, devendo ser observada a legislação pertinente, inclusive a Resolução CMN n° 3792/2009.

Os fundos de investimentos com recursos do PGA estão restritos, nas operações com derivativos, àqueles relacionados aos ativos-objeto elegíveis, de acordo com os respectivos limites estabelecidos no Anexo II.

**Tabela 5.2 – Metas de Rentabilidade dos Investimentos por Segmento**

Segmentos	"Meta 2012 (Benchmark)"	"Longo Prazo (10 anos)"
Renda Fixa	Sob Medida*	Sob Medida*
Renda Variável	IBrX	IBrX
Imóveis	IPCA + 6,4% a.a.	IPCA + juro real + 2%
Oper. com Participantes	INPC + 7,5% a.a.	INPC + 7,5% a.a.
Investimentos Estruturados	Sob Medida**	Sob Medida**
FIP, FIEE	IPCA - 3% a.a.	IBrX + 3,0% a.a.
FII	IPCA + 6,4% a.a.	IPCA + juro real + 2%
Multimercados	RF + 2% a.a.	RF + 2% a.a.
Investimentos no Exterior	Sob Medida***	Sob Medida***

\* determinado no Capítulo 5.2.1

\*\* determinado no Capítulo 5.2.3

\*\*\* determinado no Capítulo 5.2.4

Fonte: FAPES. Elaboração: Própria.

<sup>11</sup> Resolução CMN n° 3792/2009, Cap. V, § 3º, Item III.

## 5.5 Metodologia e Critérios para Avaliação dos Riscos<sup>12</sup>

Em conformidade com o estabelecido na legislação vigente, a FAPES mantém a segregação das funções de gestão, administração e custódia dos investimentos. A Fundação também identifica, avalia, controla e monitora os riscos de mercado e de crédito dos investimentos, bem como a liquidez dos recursos necessários à gestão do plano de benefícios.

A gestão de risco das alocações é uma das incumbências da Diretoria de Investimentos – DIRIN, que analisa o impacto de cada operação no risco total nos investimentos da FAPES. Cabe à Diretoria de Administração e Controle – DIRAC apurar e monitorar a evolução destes riscos sobre os investimentos administrados pela Fundação, prestando as informações necessárias para a gestão e os controles pertinentes. Realiza, também, o cálculo da Divergência Não Planejada – DNP definida na legislação, que consiste na diferença entre o percentual de rentabilidade de uma carteira e a taxa de desconto adotada nas avaliações atuariais, acrescida do indexador do plano de benefícios, no mesmo período de tempo.

Uma unidade de controles internos e riscos, subordinada ao diretor-superintendente da Fundação, é responsável por acompanhar a observância dos processos de apuração, controle e gestão dos riscos dos investimentos, além de medir os riscos operacionais da FAPES como um todo.

Atualmente está em desenvolvimento, pela DIRIN, um projeto de melhoria da gestão dos riscos

dos investimentos. Este projeto tem como objetivo a introdução de novos modelos e procedimentos que mantenham as perdas dos investimentos dentro de limites pré-definidos, como, por exemplo, modelos para determinação de orçamento de risco e metodologias e indicadores para a gestão ativa de risco.

Ao término do projeto e com a introdução dos novos mecanismos, a FAPES terá melhores instrumentos para atuar em um ambiente de maiores riscos e incertezas. Com isso, o cálculo da DNP poderá ser suprimido, conforme faculta a lei.

### 5.5.1 Risco de Mercado

Risco de mercado se refere às perdas na oscilação de preços dos ativos que possuem cotação de mercado e, no modelo em desenvolvimento, é estabelecido o ES – *Expected Shortfall*, através do qual se define o limite de perda máxima desses ativos, acima do qual não se deseja ultrapassar. A partir desta implementação, o referido limite de perda passa a estar relacionado ao passivo atuarial e aos objetivos de rentabilidade definidos. A apuração desse risco será feita, inicialmente, considerando a exposição nos segmentos de renda fixa e variável, inclusive derivativos. Serão dimensionadas zonas de alerta que possibilitam a gestão do grau de exposição a esse risco.

Periodicamente é realizado o procedimento de *backtesting*, que verifica se as hipóteses do modelo continuam válidas, visando ajustar os parâmetros para que permane-

çam adequados à configuração das carteiras e ao ambiente de mercado.

A FAPES realiza testes periódicos de estresse das posições de seus investimentos. Nestes testes, são simuladas hipóteses de perdas extremas, a partir do dimensionamento do impacto sobre os investimentos em períodos de crise. A metodologia de cálculo toma por base os cenários de estresse próprios ou obtidos junto à Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros – BM&FBovespa, aplicando-se ajustes, quando necessários. São considerados os fatores de risco que impactam os segmentos de renda fixa e renda variável.

### 5.5.2 Risco de Crédito

A Fundação possui um conjunto de instrumentos que possibilitam o monitoramento dos riscos dos títulos de renda fixa de emissores privados, consistindo em:

- i. *Estudo de equivalência de ratings*: o estudo determina, em função das notas atribuídas pelas principais agências classificadoras de risco, uma escala única de classificação de crédito para cada emissão, tanto no âmbito das emissões pertencentes ao portfólio da Fundação, quanto das novas aquisições;
- ii. *Modelagem da estrutura a termo de taxa de juros por rating*: a metodologia, desenvolvida internamente, calcula os intervalos de variação das taxas de juros por *rating* para cada nível de *duration*;

<sup>12</sup> Resolução CMN n.º 3792/2009, Cap. III.



- iii. *Limite de exposição em emissões de instituições financeiras:* para as emissões de instituições financeiras, é produzido um estudo periódico com base em dados contábeis e classificações de risco, que serve de parâmetro para a indicação do valor máximo de alocação em títulos de cada emissor para diferentes prazos;
- iv. *VaR de crédito:* para avaliação da exposição ao risco de crédito, a Fundação utiliza uma metodologia que permite estimar o VaR de crédito, ou seja, a perda máxima dentro de um grau de confiança no período de um ano. Este estudo também permite realizar simulações com o objetivo de determinar o impacto esperado em cada alteração da composição de títulos privados. Este cálculo determina também o *rating* da carteira, atualmente

em AAA. O histórico deste risco e o respectivo *rating* estão apresentados no Gráfico 5.2.

O objetivo do conjunto de alocações em títulos privados é o de proporcionar um retorno adequado ao risco (taxa de *default*) equivalente, pelo menos, à classificação A, na escala de *rating* da FAPES. Caso algum ativo adquirido pela Fundação sofra redução de classificação, serão adotadas, se necessário, medidas na composição do portfólio que busquem, no mínimo, a relação retorno-risco estabelecida.

Se o valor de uma alocação em um ativo de emissão bancária superar o limite de crédito estabelecido, seja pelo seu próprio rendimento ou posterior redução de limite, a FAPES não realizará novas aquisições de emissão da mesma instituição financeira até a venda/resgate desse ativo ou ele-

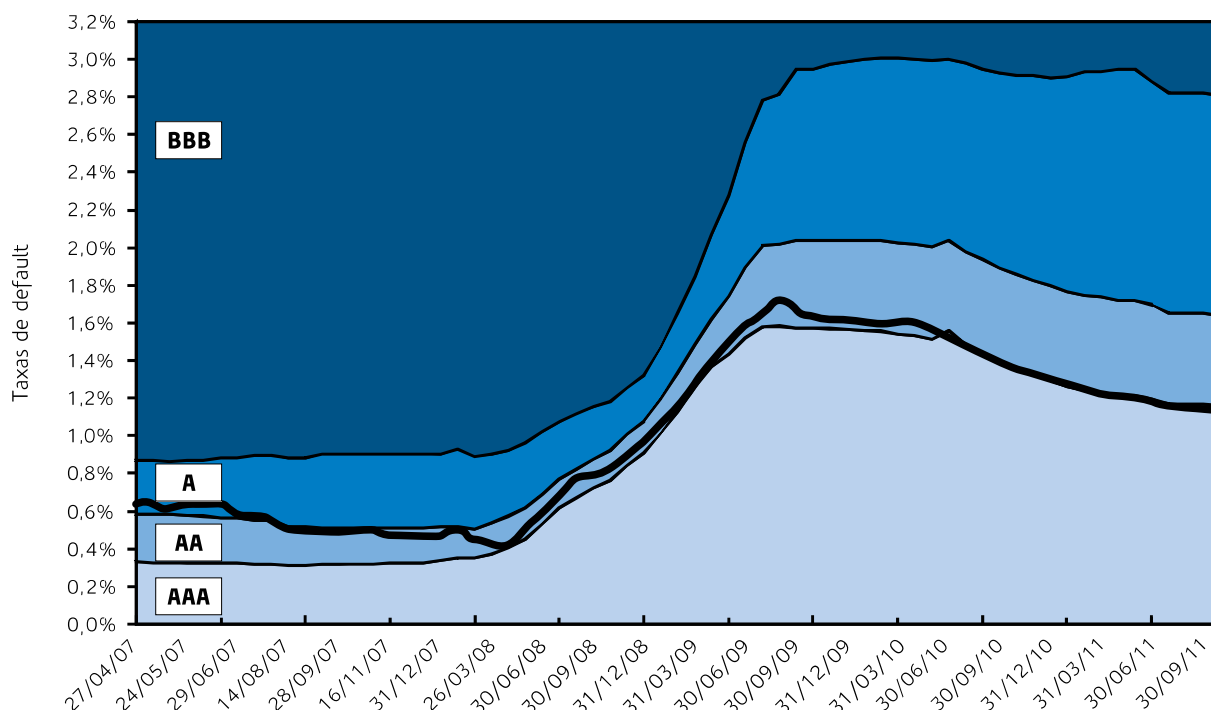
vação do mencionado limite.

### 5.5.3 Risco de Liquidez

A medida de avaliação do risco associado ao descasamento entre fluxos de ativos e passivos tem como objetivo verificar a probabilidade deste desalinhamento sob a ótica de vários cenários econômicos.

A metodologia desenvolvida pela FAPES avalia, anualmente, o risco de não pagamento dos compromissos, levando em consideração o fluxo de caixa dos títulos de renda fixa, do aluguel de imóveis e dos dividendos advindos da carteira de ações. Avalia, portanto, a capacidade de pagamento das obrigações sem que seja preciso contar com a venda intempestiva de ativos. Atualmente, pelos cenários utilizados, a Fundação não apresenta tal risco nos seus fluxos no longo prazo.

**Gráfico 5.2 – Evolução do Rating da Carteira de Crédito**



Fonte: FAPES. Elaboração: Própria.

#### 5.5.4 Riscos Operacional, Legal e Sistêmico

Risco operacional é a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos, pessoas e sistemas internos, ou, ainda, de eventos externos de mesma natureza. Incluem-se, nessa definição, os riscos legais associados à inadequação ou à deficiência em contratos firmados pela instituição, bem como a sanções em razão de descumprimento de dispositivos legais e a indenizações por danos a terceiros decorrentes das atividades desenvolvidas.

Identificação, avaliação, con-

trole e monitoramento dos riscos operacionais e legais são realizados por uma unidade de controles internos e riscos subordinada ao diretor-superintendente da FAPES.

O risco sistêmico se constitui dos eventos de origem externa à Fundação em que uma ou mais instituições participantes do sistema financeiro, inclusive de outro país, não honrem seus compromissos perante outras instituições, provocando um efeito cascata que pode levar ao colapso desse sistema. Este risco se propaga pelo contágio de diversos participantes do mercado, podendo afetar o funcionamento do sistema financeiro

nacional e internacional, gerando incapacidades, mesmo que temporárias, de se avaliar o risco individual de um agente. Isso, por sua vez, impede o autoajuste por parte do mercado como um todo. No Brasil, existem mecanismos de segurança desenvolvidos pelo Banco Central e as bolsas de valores, com o intuito de reduzir a chance de ocorrência de operações financeiras não encerradas no final de um dia e que visam mitigar tal risco.

A FAPES observa, constantemente, os possíveis aspectos que possam desencadear o risco sistêmico no sistema financeiro nacional e internacional.

# 6. Governança dos Investimentos

## 6.1 Estrutura, Processo de Decisão e Controle

O Conselho Deliberativo, a Diretoria-Executiva e o Conselho Fiscal constituem o conjunto de colegiados que responde pela governança da FAPES e, respectivamente, aprova, executa e fiscaliza as diretrizes da Fundação.

A equipe da Diretoria de Investimentos desempenha as atribuições de planejamento, análise e operação dos investimentos. Essa equipe se dedica à implementação das diretrizes de investimentos aprovadas nesta PI, considerando o cenário econômico-financeiro, as condições de mercado e a demanda por recursos para a cobertura das despesas previdenciais e daquelas necessárias ao funcionamento da FAPES.

Compõe, ainda, o processo de gestão dos recursos o Comitê de Investimentos – COMIN, dedicado a assessorar as decisões de investimento.

Nas reuniões do COMIN, são relatadas oportunidades e propostas de investimentos e examinadas questões relativas ao planejamento, à análise e às operações que têm seus aspectos técnicos discutidos e registrados em ata.

Para a tomada de decisão são utilizados também estudos consolidados no Plano Mensal de Aplicação – PMA, que tem como objetivo definir as propostas de atuação de curto e médio prazos

nos segmentos de investimento. Para isso, são analisados os cenários prospectivos que levam em conta estudos da conjuntura econômica, assim como os comportamentos dos mercados.

As oportunidades de investimento são avaliadas metodologicamente quanto às suas características de rentabilidade e risco e aderência ao PMA, à PI e à legislação vigente, assim como de impacto no desempenho e nos riscos do portfólio da Fundação.

Após discussão, o COMIN indica, em ata, recomendação que, se favorável, contém os volumes e condições da operação, podendo solicitar estudos complementares por parte da equipe técnica ou descartar opção de participar daquele investimento.

De acordo com os limites de alçada e baseados nas recomendações do COMIN, os investimentos são realizados por decisões do diretor de investimentos, da Diretoria-Executiva ou do Conselho Deliberativo.

As alocações dos investimentos são acompanhadas e monitoradas pela DIRAC e divulgadas em relatórios específicos.

Para a precificação dos ativos financeiros, a Fundação adota os procedimentos acordados com o administrador fiduciário, especiali-

zado na prestação de serviços para gestores independentes e clientes institucionais. A metodologia utilizada por essa instituição financeira está detalhada no Manual de Precificação de Ativos elaborado por ela e disponibilizado para a FAPES.

Este prestador de serviços torna disponíveis diversos relatórios de controle e de análise que são utilizados como fonte complementar de dados para elaboração dos relatórios produzidos pela Fundação.

A FAPES mantém contratadas três empresas de auditoria, sendo duas para atender aos Conselhos Deliberativo e Fiscal, efetuando avaliações trimestrais, e uma responsável pela auditoria e pelo parecer dos balanços contábeis, totalizando dez auditorias ao longo do ano. Os fundos com gestão própria ou terceirizada estão também obrigados a realizar auditorias contábeis, na forma da lei e da autorregulação da Anbima.

A FAPES possui um Código de Conduta e Ética próprio, tendo aderido ainda aos Códigos de Conduta do BNDES, da Anbima e da Abrapp.

Os processos de Investimentos são objeto de certificação de qualidade ISO 9001:2008, com renovação periódica pelo Bureau Veritas Brasil.

## 6.2 Limites de Alçada

Para a deliberação sobre cada operação de investimento dos recursos do plano de benefícios são observados os limites de alçada

estabelecidos pelo Conselho Deliberativo.

A alçada do diretor de investimentos, nas operações com

derivativos, observará os limites definidos no Anexo II.

## 6.3 Seleção e Avaliação de Gestores Externos e Intermediários Financeiros

Uma parcela da gestão do portfólio de investimentos da FAPES pode ser objeto de terceirização, como forma de alocação em determinados segmentos, classes e subclasses de ativos e de obtenção de resultados em mercados ou estilos diferentes daqueles adotados pela equipe de gestão interna. A terceirização também permite a troca de conhecimentos com especialistas que podem auxiliar e complementar o desenvolvimento da equipe interna da Fundação.

A gestão externa pode ser contratada, através de fundos de investimentos, para os segmentos de renda fixa, renda variável, estruturados e no exterior.

São objetos de interesse da FAPES:

- Renda Fixa: fundos multimercado e de crédito privado;
- Renda Variável: fundos referenciados ativos, fundos de retorno absoluto, de empresas de menor capitalização e fundos setoriais;
- Estruturados: fundos imobiliários, de investimentos em participações e fundos multimercado e
- Exterior: fundos de moedas, renda fixa, *commodities* e ações.

O processo de seleção e avaliação dos gestores segue critérios predefinidos, adequados às características de cada tipo de investimento. Antes de realizar um processo de seleção de gestores de recursos, são definidos os objetivos, o *benchmark*, as estratégias de alocação nos segmentos, as classes de investimentos e mercados de atuação, assim como as diretrizes de diversificação e proteção e os critérios de avaliação periódica do desempenho de cada gestor.

### 6.3.1 Gestores de Renda Fixa, Variável e Multimercado

A seleção de gestores externos de renda fixa, variável ou multimercado contempla duas fases distintas: quantitativa e qualitativa.

Para a avaliação quantitativa, são considerados indicadores de desempenho dos fundos disponíveis no mercado para se aferir a *performance* relativa dos gestores ao longo do tempo e a consistência dos resultados. Também são utilizadas técnicas tais como análise de estilo e *cluster* que permitem a identificação de grupos com exposições similares a determinados fatores de risco.

Para a avaliação qualitativa dos gestores de recursos previa-

mente selecionados na fase quantitativa, é realizada *due diligence* para verificar o processo de gestão, a transparência, a qualificação da equipe, a qualidade operacional e os critérios de controle de risco, bem como os aspectos jurídicos.

Os gestores externos são avaliados periodicamente quanto ao desempenho e à adequação aos mandatos estabelecidos.

No âmbito do processo de reavaliação da estratégia de alocação nos segmentos, o perfil de risco e as perspectivas de médio e de longo prazo, de cada um dos fundos contratados, são revistas, podendo resultar em um novo ciclo do processo de seleção.

### 6.3.2 Gestores Fundos de investimentos em participações e em empresas emergentes - FIP/FIEE

No segmento de investimentos estruturados, para fundos de investimentos em participações - FIP e em empresas emergentes - FIEE que realizam investimentos característicos de *Private Equity/Venture Capital*, além de avaliar aspectos como experiência do gestor, qualificação da equipe, retorno esperado, concentração de risco, taxas de administração,

taxa de *performance* e tamanho do fundo, também são consideradas condições específicas dos fundos ofertados como setores e empresa-alvo e operações em perspectiva.

Em função da característica de longo prazo desta modalidade de investimento, o acompanhamento da gestão é realizado através do monitoramento da evolução das carteiras ao longo de todo o período de investimento e desinvestimento. Além da participação da FAPES na maioria dos comitês de investimentos destes fundos, são realizadas reuniões periódicas com as equipes de gestão, além de reuniões promovidas pelos gestores com dirigentes das empresas investidas.

## 6.4 Participações

A FAPES realiza o trabalho de acompanhamento da administração de algumas empresas em que detém participação acionária relevante, com objetivo de monitorar as suas práticas de governança

### 6.3.3 Outras modalidades (inclusive investimentos no exterior)

Para a seleção destes gestores, serão considerados critérios mínimos como especialidade de gestão, histórico de atuação, qualificação da equipe, objetivo de retorno, critérios de seleção de ativos e risco esperado.

### 6.3.4 Intermediários Financeiros

Para a realização de operações no mercado financeiro e de capitais, a FAPES pode utilizar os serviços de intermediários para executar as ordens de compra, venda e empréstimos de títulos. Estas instituições são selecionadas periodicamente em processo que avalia a qualidade, a eficiência e o

custo de seus serviços. É apurada, também, a qualidade das análises macroeconômicas, setoriais e fundamentalistas fornecidas à Fundação por essas instituições.

Além disso, é levada em consideração a posição que as instituições se encontram no *ranking* de negociação por volume financeiro na BM&FBovespa.

Nas operações de empréstimos de ações e na negociação de títulos e valores mobiliários de renda fixa, a FAPES pode utilizar outros intermediários. Em todos os casos, as transações são registradas em uma das seguintes câmaras de compensação e liquidação: CBLC, Câmara de Ativos da BM&FBovespa, SELIC ou CETIP.

corporativa.

Este trabalho é realizado principalmente através de representação em assembleias exercendo direito de voto; participação como signatária em acordos de acionistas

para exercer direitos societários; indicação de representantes para atuação em diretorias e conselhos de administração e fiscal e monitoramento das informações contábeis e dos relatórios de auditoria.

## 6.5 Princípios Socioambientais

A FAPES está desenvolvendo critérios para a observância dos princípios de responsabilidade socioambiental nas avaliações e no processo de decisão dos in-

vestimentos. Em 2003, a Fundação aderiu, através da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - Abrapp, aos princípios de susten-

tabilidade do Instituto Ethos e foi signatária do *Carbon Disclosure Project* em 2006.

## 6.6 Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado - AETQ

O AETQ, para todos os segmentos dos investimentos, é o diretor de investimentos, Car-

los Tadeu Moreira Ribeiro, CPF 551.417.817-04, gestor certificado pelo ICSS em 17.12.2010

sob o número EA00469.

## Anexo I - Limites (%)

### SEGMENTO DE RENDA FIXA<sup>1</sup>

Limites de Alocação (Em %)	Lim. 3792	FAPES 2012
Renda Fixa - RF	100	100
Títulos da Div. Públ. Mob. Federal	100	100
Outros Títulos (debêntures, CDB, RDB, DPGE e LF)	80	50
CCB / CCCB / Not. Promiss.	20	10
NCE / CCE	20	3
FIDC / FICFIDC	20	10
CRI / CCI	20	10
CPR / CDCA / CRA / WA	20	-
Outros títulos CIAs abertas / securitizadoras	20	3

### SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL<sup>1</sup>

Limites de Alocação (Em %)	Lim. 3792	FAPES 2012
Renda Variável - RV	70	45
Ações do Novo Mercado da BOVESPA	70	45
Ações do Nível 2 da BOVESPA	60	45
Ações do BOVESPA Mais	50	5
Ações do Nível 1 da BOVESPA	45	45
Ações de OUTRAS Companhias abertas	35	35
Cotas de fundos de índices referenciados em ações admitidas à negociação em bolsa	35	20
Títulos de emissão de Sociedade de Propósito Específico (SPE)	20	10
Outros Ativos (debêntures com participação no lucros / certif. Ouro / CEPAC / RCE)	3	3

### SEGMENTO INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS<sup>1</sup>

Limites de Alocação (Em %)	Lim. 3792	FAPES 2012
Investimentos Estruturados	20	20
Fundo de Invest. Participações (FIP)	20	6
Fundo de Invest. Empr. Emergentes (FIEE)	20	3
Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	10	3
Cotas em Fundo de Investimentos Multimercados CVM	10	10

<sup>1</sup> Limites em relação aos recursos dos planos.

## SEGMENTO INVESTIMENTOS NO EXTERIOR<sup>1</sup>

Limites de Alocação (Em %)	Lim. 3792	FAPES 2012
Investimentos no Exterior	10	5
Ativos dentro de fundos no Brasil	10	5
Fundo de Dívida Externa	10	3
Fundo de Índice com negociação em bolsa no Brasil	10	3
BDRs	10	2
Ações MERCOSUL	10	-

## SEGMENTO DE IMÓVEIS<sup>1</sup>

Limites de Alocação (Em %)	Lim. 3792	FAPES 2012
Imóveis	8	8
Empreendimentos Imobiliários	8	4
Imóveis para Aluguel e Renda	8	8
Outros Imóveis	8	2

## SEGMENTO DE OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES<sup>1</sup>

Limites de Alocação (Em %)	Lim. 3792	FAPES 2012
Operações com Participantes	15	8
Empréstimos	15	8
Financiamentos Imobiliários	15	8

<sup>1</sup> Limites em relação aos recursos dos planos.

## ALOCAÇÃO POR EMISSOR<sup>1</sup>

Limites de Alocação (Em %)	Lim. 3792	FAPES 2012
Tesouro Nacional	100	100
Instituição Financeira	20	10
Tesouro Estadual ou Municipal	10	-
CIA Aberta com registro na CVM <sup>2</sup>	10	5
Organismo Multilateral	10	1
CIA Securitizadora	10	2
Patrocinador	10	10
FIDC / FICFIDC	10	5
Fundo de Índice em cestas de ações	10	10
SPE	10	2
Fundo de Invest. Estruturado	10	2
Outros	5	2

<sup>1</sup> Limites em relação aos recursos dos planos.

<sup>2</sup> Para títulos e valores mobiliários emitidos pelos grupos Petrobras, Vale, Bradesco e Itau este limite é de 10%.

## CONCENTRAÇÃO POR EMISSOR

Limites de Alocação (Em %)	Referência	Lim. 3792	FAPES 2012
Capital Total de uma mesma CIA Aberta	Capital Total	25	20
Capital Total de uma mesma SPE	Capital Total	25	25
Capital Votante de uma mesma CIA Aberta	Capital Votante	25	20
PL de Instituição Financeira	Patrimônio Líquido	25	10
Fundo de Curto Prazo	Recursos dos Planos	10	10
Fundo de Curto Prazo	Patrimônio Líquido	25	25
Fundo de Índice em cestas de ações	Patrimônio Líquido	25	25
Fundo de Invest. Estruturado	Patrimônio Líquido	25	25
Fundo de Invest. Exterior	Patrimônio Líquido	25	25
Fundo de Índice do Exterior	Patrimônio Líquido	25	25
Certif. Recebív. Regime Fiduciário	Patrimônio Separado	25	25

## CONCENTRAÇÃO POR INVESTIMENTO

Limites de Alocação (Em %)	Referência	Lim. 3792	FAPES 2012
Mesma Série de Títulos ou Valores Mobil. (exceto ações, bonus e recibos de subscrição, debêntures de SPE)	Série	25	25
Mesma Classe/Série de FIDC	Série	25	25
Mesmo Empreendimento Imobiliário	Patrimônio Líquido	25	25

## DERIVATIVOS

Limites de Alocação (Em %)	Referência	Lim. 3792	FAPES 2012
Depósito de Margem	Títulos Federal, Títulos Instituição Financeira, Ações	15	Vide Anexo II
Prêmio de opções pagos	Títulos Federal, Títulos Instituição Financeira, Ações	5	Vide Anexo II



Tipo	Objetivo	Risco	Expectativa de Risco	Limite Máximo Legal	Limite Fapes	Desempenho	Controles
<b>Segmento de Renda Variável</b>							
<b>Futuros Ibovespa</b>							
Venda	Gestão da volatilidade e proteção do segmento de renda variável	Alta dos índices acionários e risco de base (variação do beta)	Baixa / Média	100% do valor das posições detidas à vista, por carteira ou fundo, limitado às garantias estabelecidas na Res. 3792/2009	Limite legal <sup>3</sup>	Apuração diária do retorno e dos ajustes	Expected Shortfall, Beta, VaR e limite de operação
Compra	Aumento da exposição à renda variável	Queda dos índices acionários	Elevada		Não permitido		
<b>Opções de Bovespa e de ações<sup>2</sup></b>							
Venda Coberta de call	1) Possível simulação de renda fixa com algum retorno adicional 2) Redução de custo de aquisição	Alta do ativo / índice	1) Moderado 2) Elevado		Não permitido		
Venda de Call coberta e compra de Put	Neutralizar carteira contra movimentos de mercado independente da direção	Precificação do prêmio da estrutura	Baixo	100% do valor das posições detidas à vista, com prêmios pagos limitados a 5% dos títulos do Tesouro Nacional e bancários e ações do Ibovespa, limitado às garantias estabelecidas na Res. 3792/2009	3% do segmento (base: prêmio pago)	Apuração do retorno da operação / eficiência da estratégia	Expected Shortfall, VaR e limite de operação
Compra de Call e Put	Obter ganhos maiores que os esperados para o ativo objeto ou antecipar compras à vista exercendo o direito da opção	Valor do Prêmio Pago	Baixo		3% do segmento (base: prêmio pago)		
Compra de Put	Proteção da carteira de ações contra a queda nos preços de mercado	Valor do Prêmio Pago	Baixo		3% do segmento (base: prêmio pago)		
Compra e Venda	Simular Ganhos de Renda Fixa	Elevação da taxa Selic	Médio		Não permitido		
<b>Segmento de Renda Fixa</b>							
<b>Futuros DI / Swap<sup>2</sup></b>							
Venda	Prefixação de títulos indexados ao CDI/SELIC com ganhos no caso de queda nos juros futuros	Elevação da taxa Selic e trava do retorno prefixado	Médio		75% dos Títulos CDI/SELIC		
Compra	Pós-fixação da carteira de títulos prefixados, ganhos com elevação dos juros	Queda de juros	Médio		75% dos Títulos Pré-fixados	Apuração diária do retorno e dos ajustes	Controle do duration, Expected Shortfall, VaR e limite de operação
Compra e Venda	Buscar ganhos em diferentes intervalos na ETTJ, atuando na troca de indexadores e na inflação implícita	Divergência de taxas	Alto	100% do valor das posições detidas à vista, por carteira ou fundo, limitado às garantias estabelecidas na Res. 3792/2009	20% do segmento		
Swaps	Troca de indexadores em ativos financeiros	Evolução dos indexadores na direção contrária à prevista	Médio		75% do segmento	Apuração do retorno da operação	Controle de custódia, duration, Expected Shortfall, VaR e limite de operação

1 Operações com derivativos autorizadas exclusivamente na modalidade com garantia

2 Mecanismos de avaliação prévia, controle e acompanhamento dos riscos devem ser apresentados e aprovados previamente pelo Conselho Deliberativo.

3 Este limite será de 40% até que seja aprovada a metodologia de gestão ativa de risco de mercado com base no orçamento de risco.

# Glossário

Com o propósito de facilitar a compreensão desta PI, foram definidos os seguintes termos:

**ALFA** - Pode ser definido como uma medida de desempenho de uma carteira. Leva em consideração a volatilidade da carteira e compara o seu desempenho ajustado ao risco em relação a um índice de referência ou *benchmark*. O excesso de retorno da carteira em relação ao retorno do índice de referência ou *benchmark* é o alfa.

**ALM** - Sigla em inglês de *Asset Liability Management*. É definido como o gerenciamento conjunto de ativos e passivos de uma instituição ou, mais especificamente, o processo de formulação, implementação, monitoramento e revisão de estratégia relacionada aos ativos e passivos, na tentativa de alcançar os objetivos financeiros a partir de diferentes níveis de riscos e retornos.

**BENCHMARK** - Expressão em inglês que significa ponto de referência ou unidades-padrão. É utilizado para que se estabeleçam parâmetros entre produtos, serviços, títulos, taxas etc. com o intuito de saber se eles se encontram acima ou abaixo do que serve como referência.

**CALL** - Expressão em inglês que significa opção de compra. Essa operação dá o direito ao titular da opção de comprar uma quantia de um determinado ativo a um preço pré-estabelecido (o preço de exercício) dentro de um determinado período de tempo (o prazo de vigência da opção).

**CBLC** - Sigla para Câmara Brasileira de Liquidação e Custódia. É a câmara que oferece serviços de alocação e liquidação para todas as operações realizadas nos ambientes de negociação da BM&F/Bovespa.

**CDI** - Sigla para os Certificados de Depósitos Interbancários. O depósito interbancário é uma modalidade de investimento que os bancos usam para aplicar os seus recursos excedentes ou para captar dinheiro de outros bancos com o objetivo de melhorar a sua posição de liquidez. O CDI é usado como *benchmark* para se comparar a rentabilidade de fundos de investimento que aplicam primordialmente em títulos de renda fixa, como os fundos DI e todas as subcategorias de fundos de renda fixa.

**CETIP** - Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos. A CETIP é depositária principalmente de títulos de renda fixa privados, títulos públicos estaduais e municipais e títulos representativos de dívidas de responsabilidade do Tesouro Nacional. Na qualidade de depositária, a entidade processa a emissão, o resgate e a custódia dos títulos, assim como, quando necessário, o pagamento dos juros e demais eventos a eles relacionados.

**COMMODITIES** - O termo significa, literalmente, mercadorias em inglês. Expressa os produtos agrícolas, minerais e vegetais produzidos para exportação. Na cesta de exportações do Brasil, soja, café, algodão e minério de ferro estão entre as principais.

**COVENANTS** - Constitui um compromisso ou promessa em qualquer contrato formal de dívida, protegendo os interesses do credor e estabelecendo que determinados atos devam ou não ser cumpridos. Constitui, portanto, um sistema de garantia indireta, representado por um conjunto de obrigações contratuais acessórias, positivas ou negativas, que objetivam o pagamento da dívida, como exigências relativas à observância de certas práticas de gestão, por exemplo.

**DERIVATIVOS** - Operações financeiras cujo valor de negociação deriva de outros ativos denominados ativos-objetos, com a finalidade de assumir, limitar ou transferir riscos. Abrangem um amplo leque de operações: a termo, futuros, opções e *swaps*, tanto de *commodities* quanto de ativos financeiros, como taxas de juros, cotações futuras de índices etc.

**DUE DILIGENCE** - Traduzido literalmente significa "devida cautela ou diligência". Define-se como o procedimento de análise de informações e documentos de uma determinada empresa, com objetivo predeterminado, isto é, uma fusão ou aquisição, planejamento de reestruturação societária, operação financeira complexa ou processo de privatização, que resulta em um relatório acerca das reais condições da empresa analisada.

**DURATION** - Medida utilizada em finanças que indica a sensibilidade no preço de um título a variações infinitesimais na taxa de desconto.

**EBITDA** - Sigla em inglês de *Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization*. EBITDA é o lucro antes dos resultados financeiros, impostos, depreciação e amortização. Expressa a geração operacional de caixa de uma empresa.

**FATOR DE DILUIÇÃO** - Fator financeiro que procura refletir a capacidade de compra da moeda, considerando a inflação e a taxa de juros anuais previstas para o longo prazo.

**FLOAT** - Percentual das ações da empresa em poder do público.

**IBrA** - O IBrA, Índice Brasil Amplo, é uma extensão do Ibovespa. Por agregar um número maior de ações, 153, as quais devem obedecer a critérios de liquidez mínima, retrata de forma mais abrangente o mercado acionário brasileiro.

**IMA** - Índice de Mercado Andima, calculado a partir do valor ponderado das carteiras do IRF-M, do IMA-S, do IMA-C e do IMA-B.

**IMA-B** - Subíndice do IMA, composto por títulos públicos federais atrelados ao IPCA (NTN-B) em poder do público.

**IMA-C** - Subíndice do IMA, composto por títulos públicos federais atrelados ao IGP-M (NTN-C) em poder do público.

**IMA-S** - Subíndice do IMA, composto por títulos públicos federais atrelados à Taxa SELIC (LFT) em poder do público.

**ÍNDICE DE SOLVÊNCIA** - Medida usada para avaliar a capacidade da empresa de cumprir as suas obrigações com os recursos que constituem o seu patrimônio ou o seu ativo. Expressa-se pela razão entre o valor total do ativo e do passivo. Dessa forma, quanto maior for o índice, maior será a solvência da empresa. No caso de um fundo de pensão, o índice avalia a razão entre os recursos e os compromissos do plano de benefícios.

**IRF-M** - Subíndice do IMA, composto pelos títulos públicos federais prefixados (LTN e NTN-F) que estejam em poder do público.

**MARCAÇÃO A MERCADO** - Quando o valor contábil do título ou valor mobiliário segue o valor pelo qual está sendo negociado no mercado. Neste tipo de marcação, os valores seguem as oscilações do mercado.

**MARCAÇÃO NA CURVA** - Quando o valor contábil do título ou valor mobiliário segue o valor de aquisição e rentabilidade "contratada". Neste tipo de marcação, os valores não seguem as oscilações do mercado.

**META ATUARIAL** - Valor mínimo esperado para o retorno de investimentos dos recursos garantidores do plano de benefícios, fixado como sendo a taxa de juros adotada na avaliação atuarial em conjunto com o índice do plano. No caso da FAPES, usa-se provisoriamente o INPC, enquanto o reajuste geral dos salários, que é o índice do plano, não é divulgado.

**MSCI IMI** - Índice criado pelo Morgan Stanley Capital International (MSCI), projetado para medir o desempenho do mercado de capitais. O MSCI *Investable Market Indices* (MSCI IMI) é um índice formado conforme a capitalização das empresas (*small caps* ou *mid/large caps*).

**NOTIONAL** - Refere-se ao valor total dos ativos de uma posição alavancada. Este termo é comumente usado em operações de opções, futuros e mercados cambiais, porque estes instrumentos permitem controlar uma grande posição através do investimento de pequenos montantes.

**PIIGS** - Acrônimo em inglês para denominar os seguintes países: Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha.

**PRIVATE EQUITY** - Termo que vem do inglês e denomina uma forma de financiamento alternativa utilizada por empresas que visam garantir o desenvolvimento e a expansão das suas atividades. As empresas-alvo deste investimento temporário, em geral, apresentam taxas significativas de crescimento e nível de risco médio ou baixo.

**PUT** - Expressão em inglês que significa opção de venda. Essa operação dá o direito ao titular da opção de vender um montante de um determinado ativo a um preço pré-estabelecido (o preço de exercício) dentro de um determinado período de tempo (o prazo de vigência da opção).

**RATING** - Expressão em inglês utilizada para a qualificação de títulos transacionados no mercado. A classificação destes papéis é realizada por várias empresas, mas as que têm maiores tradição e respeitabilidade são Standard & Poor's, Moody's Investors Service e Fitch Ratings.

**RECURSOS DOS PLANOS** - Os recursos dos planos administrados pela FAPES são formados pelos ativos disponíveis e de investimentos, deduzidos de suas correspondentes exigibilidades, não computados os valores referentes a dívidas contratadas com os patrocinadores.

**SELIC** - Sigla para o Sistema Especial de Liquidação e de Custódia, que é o depositário central dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central do Brasil e nessa condição processa, relativamente a estes títulos, a emissão, o resgate, o pagamento dos juros e a custódia.

**SWAP** - Termo em inglês que significa troca e designa o processo de crédito recíproco ou empréstimos recíprocos entre agentes, em moedas diferentes e com taxas de câmbio idênticas. O *swap* costuma ser utilizado para antecipar recebimentos em divisas estrangeiras e foi criado no início dos anos 60 para aumentar a liquidez dos diversos países.

**VaR** - Sigla em inglês de *Value at Risk*. É uma medida que demonstra a maior perda esperada de um ativo ou carteira, para um determinado horizonte de tempo e dada probabilidade de ocorrência.

# Composição FAPES

---

FUNDAÇÃO DE ASSISTÊNCIA E PREVIDÊNCIA SOCIAL DO BNDES - FAPES

## Patrocinadores

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES  
BNDES Participações S.A. – BNDESPAR  
Agência Especial de Financiamento Industrial – FINAME  
Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES – FAPES

## Diretoria-Executiva

Aluysio Antonio da Motta Asti – *Diretor-Superintendente*  
Carlos Tadeu Moreira Ribeiro – *Diretor de Investimentos*  
Mariza Giannini – *Diretora de Seguridade*  
Estêvão de Almeida Accioly – *Diretor de Administração e Controle*

## Administrador Responsável

Carlos Tadeu Moreira Ribeiro – *Diretor de Investimentos*  
CPF: 551.417.817-04

## Administradores Fiduciários

BNY Mellon Serviços Financeiros

## Custodiantes

Itaú-Unibanco S.A.

## Conselho Deliberativo

Gil Bernardo Borges Leal – *Presidente*  
Andrea Campos Gomes Fernandes  
Gabriel Rangel Visconti  
Jorge Kalache Filho  
Manuel Avelino Rodrigues de Souza Pinheiro  
Ricardo Henrique Barbosa

## Conselho Fiscal

Marcelo Corrêa Barbosa Fernandes – *Presidente*  
Orlando Zeferino de Oliveira  
Patrícia Barros Ramos  
Roberto Alexandre Elias Afonso



Av. República do Chile, 230 8º andar CEP: 20031-170 Centro Rio de Janeiro RJ  
[www.fapes.com.br](http://www.fapes.com.br)