



POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2015

ÍNDICE ANALÍTICO

1. INTRODUÇÃO	1
2. GESTÃO DO ATIVO E DO PASSIVO DO PLANO BÁSICO DE BENEFÍCIOS.....	1
3. PASSIVO ATUARIAL	2
4. CENÁRIO MACROECONÔMICO E ANÁLISE SETORIAL	3
5. GESTÃO DOS INVESTIMENTOS	4
5.1 MACROALOCAÇÃO	4
5.2 CLASSES DE ATIVOS/SEGMENTOS DOS INVESTIMENTOS.....	4
5.2.1 Segmento de Renda Fixa	5
5.2.2 Segmento de Renda Variável	5
5.2.3 Segmento de Investimentos Estruturados	7
5.2.4 Segmento de Investimentos no Exterior	8
5.2.5 Segmento de Imóveis	9
5.2.6 Segmento de Operações com Participantes	9
5.3 METAS DE RENTABILIDADE	10
5.4 OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS	11
5.5 GESTÃO DE RISCOS	11
5.5.1 Gestão de Riscos dos Investimentos	12
5.5.1.1 Risco de Mercado	12
5.5.1.2 Risco de Crédito	13
5.5.1.3 Risco de Solvência e de Liquidez	13
5.5.2 Riscos Operacional, Legal e Sistêmico	14
5.6 GESTÃO DO PGA	14
6. GOVERNANÇA DOS INVESTIMENTOS	15
6.1 ESTRUTURA, PROCESSO DE DECISÃO E CONTROLE	15
6.2 LIMITES DE ALÇADA.....	16
6.3 SELEÇÃO E AVALIAÇÃO DE GESTORES EXTERNOS E INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	16
6.3.1 Gestores de Renda Fixa, Variável e Multimercado	17
6.3.2 Gestores Fundos de investimentos em participações e em empresas emergentes – <i>FIP/FIEE</i>	17
6.3.3 Outras modalidades (inclusive investimentos no exterior)	17
6.3.4 Intermediários Financeiros	17
6.4 PARTICIPAÇÕES.....	18
6.5 PRINCÍPIOS SOCIOAMBIENTAIS	18
6.6 ADMINISTRADOR ESTATUTÁRIO TECNICAMENTE QUALIFICADO - AETQ	18
ANEXO I – LIMITES	19
ANEXO II – DERIVATIVOS	21
GLOSSÁRIO	22
COMPOSIÇÃO FAPES	25

1

INTRODUÇÃO

A Política de Investimentos – PI tem como propósito o estabelecimento das diretrizes da gestão dos recursos do Plano Básico de Benefícios da FAPES e do Plano de Gestão Administrativa – PGA, conforme determina a legislação vigente.

O Conselho Deliberativo – CD estabeleceu as seguintes diretrizes gerais:

- I. racionalização dos fundos administrados por terceiros, compreendendo a adequação de custos e despesas às condições praticadas no mercado, devendo se avaliar, ainda, a economicidade da manutenção de ativos em fundos terceirizados, cuja gestão é exclusiva da FAPES;
- II. atuação de maneira proativa com relação à política de proteção da carteira;
- III. busca e uso de novas fontes de liquidez para lidar com as questões de agilidade na mudança de posições;
- IV. otimização do número de ativos em carteira direta, buscando se compatibilizar capacidade de acompanhamento com os princípios gerais de otimização de retorno ao longo do tempo;
- V. fluxo de caixa como um dos instrumentos norteadores das diretrizes da Política de Investimentos;
- VI. checagem quanto ao fluxo de informações e disseminação do conteúdo da PI para assegurar a sua execução;
- VII. manutenção das linhas gerais dos limites de alçada das decisões de investimentos vigentes na PI 2014.

Com base nestas diretrizes, consideradas em conjunto com as demais orientações do CD para os investimentos, a equipe da Diretoria de Investimentos – DIRIN elaborou os objetivos e as restrições dos investimentos, os critérios de gestão e os limites de alocação contidos nesta PI.

Essas orientações têm como foco a tempestiva liquidez do Plano Básico de Benefícios, ou seja, as condições para o atendimento aos fluxos de pagamento das suas obrigações, e a sua solvência de longo prazo.

2

GESTÃO DO ATIVO E DO PASSIVO DO PLANO BÁSICO DE BENEFÍCIOS

Para atingir os objetivos de gestão dos recursos do Plano Básico de Benefícios, a FAPES se orienta em estudos de *Asset Liability Management* – ALM, gestão combinada dos ativos e do passivo atuarial do plano.

Nesses estudos, busca-se uma combinação de ativos que maximiza intertemporalmente a probabilidade do Plano Básico de Benefícios de atingir seus objetivos diante das premissas estabelecidas.

É com base em tais estudos que a FAPES gerencia as condições de solvência e liquidez do Plano Básico de Benefícios.

PASSIVO ATUARIAL

A FAPES administra um plano da modalidade de benefício definido considerado maduro, ou seja, as receitas previdenciais correntes são inferiores às despesas de pagamentos 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, chamados de provisões matemáticas ou de passivo atuarial, são a diferença, em determinada data, entre os fluxos líquidos esperados de valores futuros de benefícios a serem pagos tanto aos atuais assistidos (benefícios concedidos) quanto aos atuais participantes ativos e seus dependentes (benefícios a conceder) e os de valores de contribuições futuras dos patrocinadores, dos participantes e dos beneficiários assistidos a serem recolhidos à FAPES. Todos esses valores são reprojatados 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, bem como as expectativas de ocorrências de morte, invalidez ou doença. A avaliação das provisões matemáticas e a respectiva projeção dos fluxos de pagamentos e recebimentos representam ferramentas importantes para a gestão dos investimentos.

Para a avaliação atuarial de encerramento do exercício de 2014, serão consideradas as seguintes premissas para os parâmetros técnico-atuariais:

- i) Taxa de juros atuarial: definida em 5,72% a.a¹;
- ii) Rotatividade da massa ativa: nula;
- iii) Base para o fator de diluição: 6,4% a.a;
- iv) Crescimento salarial: considera a evolução de carreira até a data prevista de aposentadoria;
- v) Tábuas de: mortalidade para válidos - AT-2000, entrada em invalidez - Álvaro Vindas e mortalidade de inválidos - AT-49 agravada em 100%, Encargo Médio de Herdeiros - Experiência STEA e Outros encargos - Experiência STEA.

Tais parâmetros são monitorados periodicamente, no intuito de verificar a sua adequação às características da massa estudada. As análises, denominadas estudos de aderência de premissas, são necessárias para que os compromissos da FAPES com os seus participantes e dependentes sejam dimensionados, mediante os cenários observados, o mais próximo possível do que venha efetivamente a ocorrer.

¹ Conforme a Resolução MPS/CNPC nº 15/2014, de 19 de novembro de 2014.

CENÁRIO MACROECONÔMICO E ANÁLISE SETORIAL

A FAPES elabora sistematicamente cenários macroeconômicos de curto, médio e longo prazos visando prover insumos ao processo de planejamento, análise e decisão dos investimentos. Estes fornecem um quadro prospectivo das condições que afetam os mercados, sendo considerados essenciais para a melhor eficácia da gestão dos investimentos.

Os cenários macroeconômicos são utilizados em diversos trabalhos da FAPES, tanto pela DIRIN, na elaboração da Política de Investimentos, nos estudos de ALM e nas análises dos investimentos, quanto por outras áreas da Fundação, na elaboração do orçamento e no embasamento dos parâmetros técnico-atuariais, por exemplo.

A FAPES conta com uma área dedicada, responsável pela análise da conjuntura econômica e pela realização de estudos técnicos e projeções de variáveis macroeconômicas para a construção de cenários de curto, médio e longo prazos para o Brasil e o mundo. Inicialmente, há a identificação de questões qualitativas, que permitem que premissas e hipóteses sejam traçadas. Em seguida, passa-se do cenário qualitativo para o quantitativo. Nesta etapa, são utilizados diversos modelos econométricos para a realização desses estudos. Também são elaborados cenários alternativos e de estresse, onde há alterações das premissas e hipóteses traçadas no cenário-base, incluindo os chamados eventos de cauda (eventos onde ocorre alguma ruptura no cenário).

A análise setorial é outra atribuição da equipe e é definida como o estudo das características, desempenho recente e tendências das atividades econômicas. Essa análise é utilizada como ferramenta de suporte às avaliações microeconômicas (econômico-financeiras) das empresas. O contínuo acompanhamento dos principais setores econômicos contribui para um conhecimento mais aprofundado do ambiente 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 da FAPES seguem a classificação setorial estipulada pela Fundação e têm por objetivo auxiliar as análises e processos decisórios da área de investimentos, através da construção de diversos cenários e expectativas para os principais segmentos da economia, sendo uma importante ligação entre as avaliações macro e microeconômicas.

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

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, com foco no equilíbrio do plano de benefícios. É ela que orienta as decisões de alocações estratégicas, fornecendo alvos e bandas de realocação entre as classes de ativos.

A alocação estratégica tem como objetivo atender as metas de longo prazo da Fundação. Esse processo é realizado com base no ALM, que avalia o comportamento esperado das classes de ativos e os compromissos atuariais no longo prazo, de forma a construir um portfólio otimizado que maximiza a probabilidade de que os objetivos de solvência e liquidez do Plano Básico de Benefícios sejam alcançados.

Considera-se classe de ativo o conjunto de ativos que compartilham fatores de retorno e risco semelhantes, exercendo um papel estratégico no arcabouço do ALM.

A macroalocação é reavaliada continuamente pela FAPES, utilizando como referência os estudos de longo prazo, as revisões periódicas do cenário macroeconômico, o monitoramento das condições de mercado e as perspectivas da relação retorno e risco. As oportunidades de alocação estratégica são identificadas diante das características específicas de cada classe de ativos 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, podem ser identificadas tendências de curto/médio prazo em função de alterações do cenário macroeconômico e da análise das condições de risco que proporcionem oportunidades de realização de rebalanceamentos das classes de ativos.

Os resultados detalhados dos estudos do ALM estão disponíveis no Portal FAPES (www.fapes.com.br).

5.2 CLASSES DE ATIVOS/SEGMENTOS DOS INVESTIMENTOS

As classes de ativos são agrupadas dentro dos respectivos segmentos para que sejam observados os limites de alocação definidos pela legislação. Esta 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 de ativos que se diferenciam pelas características de indexador, tipo de emissor, prêmio, risco e horizonte de tempo.

Para o atendimento da legislação vigente, as metas de rentabilidade por segmento de investimento, estabelecidas de acordo com as características das classes de ativos que compõem cada segmento, estão definidas no subitem 5.3 desta PI. O objetivo de solvência e liquidez do Plano Básico de Benefícios é atingido através dos resultados de cada classe de ativos, obtidos pela microalocação de seus ativos, e da composição da macroalocação, resultante do rebalanceamento entre essas classes.

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

5.2.1 Segmento de Renda Fixa

O segmento de renda fixa exerce um papel estratégico diferenciado na gestão de longo prazo do Plano Básico de Benefícios. Por suas características, alguns dos ativos que o compõem oferecem possibilidades de programação de fluxo de caixa, especialmente de longo prazo, visando atender as obrigações do Passivo Atuarial. Os seus perfis de prazo, indexação e retorno representam, portanto, fatores importantes na gestão da solvência e da liquidez do Plano Básico de Benefícios.

O segmento tem sua composição formada basicamente por títulos de emissão federal indexados à inflação, que apresentam alta aderência ao fluxo de pagamentos do Plano Básico de Benefícios, em linha com a gestão do risco de solvência e liquidez.

A partir da alocação estratégica definida no ALM, são realizadas realocações com o objetivo de ajustar a composição do segmento às alterações de curto prazo nas perspectivas de retorno e risco, em consequência de mudanças no cenário macroeconômico ou nos preços de mercado dos ativos.

Na gestão do segmento, também são realizadas operações ativas, direcionais, de proteção e de mitigação de risco, baseadas na dinâmica dos mercados e dos cenários macroeconômicos da FAPES, que contribuem, através da seleção e da composição de ativos, com o seu resultado total. Instrumentos derivativos (mercados futuros, *swaps* de taxas e opções), conforme limites e condições estabelecidas nesta PI, podem ser utilizados objetivando aumentar a eficiência das realocações de curto prazo.

Nas alocações em ativos de crédito privado, a FAPES realiza análises da capacidade financeira das empresas, das condições específicas das respectivas emissões, dos relatórios de risco de crédito emitidos por agências classificadoras de risco instaladas no Brasil, bem como do prêmio de risco de crédito. São elegíveis para compra os títulos com classificação de risco BBB- ou superior, de acordo com uma escala de compatibilização das principais agências de *rating*. Para títulos de instituições financeiras, é observado o limite de crédito, conforme descrito no Anexo I.

A FAPES pode realizar, na posição de doador, empréstimos de títulos e valores mobiliários para fins de renda, no âmbito de sistemas de compensação e liquidação autorizados a funcionar pelo BCB na forma da legislação vigente.

A FAPES pode, em função das indicações dos resultados do ALM, registrar ativos na categoria de “títulos para negociação” e na de “títulos mantidos até o vencimento”, na forma estabelecida pela legislação. Nesta última categoria, o *benchmark* é o IPCA acrescido da taxa de desconto atuarial vigente.

5.2.2 Segmento de Renda Variável

A participação do segmento de renda variável nos investimentos é de grande importância na composição de uma carteira de longo prazo, em função do seu papel de diversificação e do potencial de retorno ajustado a risco dos ativos que o compõem.

De acordo com a legislação, este segmento contempla alocações em ações de emissão de companhias abertas de diferentes níveis de governança, os correspondentes bônus de subscrição, recibos de subscrição e certificados de depósitos de ações, além das operações de empréstimos de ações. Também 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 Re-

duções Certificadas de Emissão – RCE e os certificados representativos de ouro físico. Os limites e condições de alocações neste segmento encontram-se descritos no Anexo I.

A alocação no segmento pode ser realizada por meio de fundos de gestão interna ou externa, com a combinação de estilos específicos de gestão, ativa ou passiva, através de estratégias diferenciadas, com o objetivo de diversificação, em linha com os resultados do ALM.

Gestão Interna

Nas carteiras de gestão interna, 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 fontes secundárias.

Os principais métodos utilizados na avaliação das empresas são o fluxo de caixa descontado e a análise de múltiplos. O processo de análise dos ativos de renda variável é permanente e dinâmico, sendo as projeções atualizadas sempre que são identificadas mudanças relevantes no cenário macroeconômico ou nos fundamentos das empresas.

A formação do portfólio da gestão interna contempla estratégias diferenciadas e complementares, visando rentabilidade e diversificação de risco, incluindo os estilos de retorno absoluto e referenciado a índice de mercado.

A estratégia de retorno absoluto tem como base a análise fundamentalista e visa absorver a valorização das ações de empresas que apresentem sólidos fundamentos e/ou perspectivas de alto retorno no médio/longo prazo. Tal estratégia tem foco no potencial de valorização das empresas em função do crescimento da economia brasileira e mundial no longo prazo ou de oportunidades específicas em empresas cujos preços de mercado tendam a se valorizar em um horizonte de médio prazo. As ações elegíveis levam em consideração características como posicionamento estratégico e de mercado, consolidação do modelo de negócio, situação financeira e governança corporativa.

Para fins de comparação com o mercado, a meta de rentabilidade da estratégia acima descrita, no longo prazo, é a taxa de juros livre de risco mais um prêmio que compense o risco específico dessa estratégia, além do risco inerente ao segmento de renda variável.

A estratégia referenciada a índice de mercado visa apresentar rentabilidade próxima à do índice de referência, no curto prazo. São elegíveis para a sua composição os ativos que fazem parte deste índice, ETFs - *Exchange Trade Funds* e outras ações definidas por metodologia interna e recomendadas pelo Comitê de Investimentos.

Com o objetivo de gerar rentabilidade adicional, os títulos e valores mobiliários sob gestão interna podem ser emprestados a terceiros, segundo limites e critérios previamente definidos. Além disso, podem ser utilizados instrumentos derivativos com objetivo de proteção do portfólio.

Gestão Externa

A terceirização na gestão de ativos de renda variável busca uma complementaridade à gestão interna e é realizada, atualmente, através de fundos abertos ou exclusivos com mandatos definidos de acordo com o cenário macroeconômico e as estratégias de investimentos da FAPES.

Através de uma metodologia de seleção específica, buscam-se os melhores gestores da indústria de fundos de investimento em renda variável, com *expertise* em estilos nos quais a equipe interna

não seja especialista e que ofereçam a possibilidade de capturar ganhos adicionais. As alocações em fundos de gestão externa respeitam etapas de avaliações quantitativas e qualitativas, e a troca de experiência entre as equipes internas e os gestores contratados também constitui fator importante na escolha destes.

O acompanhamento da estratégia e da *performance* dos fundos investidos é realizado constantemente através da comparação com os pares de mercado, interações com os gestores e debates em fóruns internos de avaliação dos investimentos.

Periodicamente, é realizada uma avaliação dos estilos de gestão oferecidos pela indústria de fundos de renda variável e dos mandatos contratados, através da análise comparativa de desempenho dos fundos, das estratégias de gestão e de seus respectivos gestores. Esta avaliação pode resultar em um novo ciclo do processo de seleção.

5.2.3 Segmento de Investimentos Estruturados

A alocação neste segmento busca oportunidades de diversificação dos investimentos, de acordo com o cenário macroeconômico e o estudo de ALM, com perspectiva de retornos adicionais às classes de ativos tradicionais. Os fundos buscam investir em setores que não estão bem representados em índices acionários; empresas em diferentes estágios de crescimento, com maior potencial de retorno; e fundos destinados a projetos específicos ou que possuam estratégias que atuam concomitantemente em diversos segmentos de mercado como renda fixa e variável, câmbio, dívida externa e investimento no exterior.

Este segmento reúne os Fundos de Investimentos em Participações – *FIP*, em Empresas Emergentes – *FIEE*, Imobiliários – *FII* e Multimercado – *FIM*.

• 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 inicial conhecido como Curva J. Estes fundos têm suas cotas contabilizadas pelo custo de aquisição ou, em alguns casos, por valores baseados em laudos de reavaliação dos ativos, das quais são deduzidas despesas de administração. A cota tem, inicialmente, valor decrescente, e o fundo começa a apresentar resultados significativos somente quando da venda dos ativos ou de suas reavaliações.

Os gestores são selecionados através de uma rigorosa metodologia, que compreende aspectos como: análise da tese de investimento, *expertise* da equipe de gestão, governança da estrutura do fundo, controle de riscos, entre outros. O mandato consiste na aquisição de participações em empresas com o objetivo de atuar na gestão ou no monitoramento destas, visando o crescimento do negócio com orientação para o desinvestimento. Em geral, o prazo de duração deste tipo de investimento é longo, variando em média de 8 a 10 anos, compatível com o horizonte de longo prazo da FAPES.

Nos fundos destinados a projetos específicos, os gestores devem, além de selecionar os investimentos, definir os sócios em cada um deles e formatar os acordos necessários, diligenciando pelo cumprimento de cada etapa prevista dos projetos desde a concepção, passando pela execução e finalizando com a venda do ativo.

A expectativa é que estes fundos 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, prazo de maturação e localização geográfica dos investimentos.

• Fundos de Investimento Imobiliário

Os *FIs* permitem uma alocação diferenciada em ativos de origem imobiliária comportando estratégias de geração de renda ou valor, a partir da propriedade de empreendimentos imobiliários comerciais, residenciais, rurais, urbanos, construídos ou em construção, para posterior alienação, locação ou arrendamento. Os *FIs* também podem ter investimentos em títulos com lastro imobiliário, como CRI (certificados de recebíveis imobiliários), LCI (letras de crédito imobiliário), LH (letras hipotecárias), entre outros. 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 classificados na categoria Multimercados oferecem oportunidades de diversificação de investimentos nos mercados de renda fixa e variável, câmbio e dívida externa, podendo investir até 20% do seu patrimônio no exterior.

A alocação nesta modalidade de fundo tem como objetivo capturar ganhos das distintas alternativas de composição do binômio retorno e risco, ampliando as oportunidades de resultado do portfólio da Fundação.

Através de uma metodologia de seleção específica, com etapas de avaliações quantitativas e qualitativas, buscam-se os melhores gestores da indústria de fundos de investimento em Multimercados, com *expertise* diferenciada para atuação em determinados mercados ou estilos de gestão específicos, que atuem em fundos abertos.

O acompanhamento das diversas estratégias e da *performance* dos fundos investidos é realizado constantemente através da comparação com os pares de mercado e interações com os gestores e debates em fóruns internos de avaliação dos investimentos.

Periodicamente, é realizada uma avaliação dos estilos de gestão oferecidos pela indústria de fundos Multimercados e dos mandatos contratados, através da análise comparativa de desempenho dos fundos, das estratégias de gestão e de seus respectivos gestores. Esta avaliação pode resultar em um novo ciclo do processo de seleção.

5.2.4 Segmento de Investimentos no Exterior

Este segmento busca ampliar a diversificação de investimentos de acordo com o cenário macroeconômico e o estudo de ALM. Incluem-se alocações em títulos soberanos, *commodities* e empresas abertas, inclusive aquelas cujos setores, no Brasil, não são quantitativamente bem representados ou não possuam negociação na bolsa de valores brasileira.

Compõem este segmento ativos e fundos de investimento 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.

Estes 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.

Os investimentos no exterior devem ser previamente aprovados pelo Conselho Deliberativo.

5.2.5 Segmento de Imóveis

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 Básico de Benefícios da FAPES, de acordo com o previsto no ALM.

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.

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, observadas as normas técnicas incidentes, quando da sua negociação e a cada três anos, pelo menos, invariavelmente por profissionais externos.

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 necessariamente ter a propriedade direta do bem, como, por exemplo: FIPs, FIs, 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.

5.2.6 Segmento de Operações com Participantes

A carteira de Operações com Participantes da FAPES é constituída por quatro programas instituídos pelo Conselho Deliberativo, sendo dois na modalidade de empréstimos com livre destinação dos recursos e outros dois na modalidade de financiamento com fim específico para aquisição de imóveis não comerciais, destinados a participantes ativos, assistidos e autopatrocinados.

O segmento possui características de baixo risco de crédito, devido à consignação em folha de pagamento. Além disso, é aderente à meta atuarial, uma vez que o seu retorno está vinculado à variação salarial dos empregados do Sistema BNDES e da FAPES e por possuir taxas de juros, acrescidas da taxa referente à administração das operações, superiores à taxa de juros atuarial, conforme legislação vigente.

A meta de retorno para o segmento de operações com participantes está presente no subitem 5.3 desta PI.

5.3 METAS DE RENTABILIDADE

Embora os objetivos de longo prazo priorizem a solvência e a liquidez do Plano Básico de Benefícios, também são estabelecidas metas de rentabilidade para a gestão dos investimentos de curto prazo, como determina a legislação vigente.

Para 2015, as metas de rentabilidade de cada segmento e do conjunto dos investimentos são definidas com base nas estimativas do cenário-base desta PI e nas características e condições do portfólio atual.

Além da rentabilidade dos investimentos, a FAPES apura a rentabilidade denominada “global”, que considera também os contratos de dívida com os patrocinadores. Estes contratos não são classificados como investimentos pela legislação vigente e são indexados à variação salarial acrescida da taxa de 6% (seis por cento). O fluxo de amortização destas dívidas é mensal.

Na tabela a seguir, são apresentados os *benchmarks* e as regras de formação das metas, bem como suas respectivas quantificações.

Enquanto os *benchmarks* servem como referência de comparação do desempenho da gestão ao longo do tempo, as metas representam as rentabilidades-alvo a serem alcançadas, dadas as premissas estabelecidas pela FAPES e as condições de mercado.

Tabela 5.1 – Benchmarks, Metas de Rentabilidade e respectivas Regras de Formação²

Segmentos	Benchmark	Regras de Formação das Metas	Metas 2015
Renda Fixa	IPCA + 5,72% a.a.	IPCA + tx desconto atuarial	12,4
Renda Variável	Ibovespa	Selic + prêmio	16,0
Imóveis	IGMI-C	IPCA + prêmio	7,7
Operações com Participantes	IPCA + 7% a.a.	IPCA + taxa	13,7
Investimentos Estruturados	IPCA + 5,72% a.a.	IPCA + prêmio(*)	7,3
Investimentos no Exterior	MSCI Mundo	Var. cambial + prêmio	15,9
Total dos Investimentos			12,4

Fonte: FAPES. Elaboração: Própria.

(*) Ponderação da meta com base na alocação das classes de ativos FIP, FIEE e Multimercado em 30/09/14

Na tabela 5.2 são apresentadas a composição dos segmentos em 30/09/2014 e a alocação estratégica indicada no ALM.

Tabela 5.2 – Composição dos segmentos

Segmentos	Alocação em 30/09/14	Alocação estratégica ALM
Renda Fixa	59,2	56,0
Renda Variável	20,1	22,5
Imóveis	10,2	8,0
Operações com Participantes	3,5	3,5
Investimentos Estruturados	7,0	10,0
Investimentos no Exterior	0,0	0,0
Total dos Investimentos	100,0	100,0

Fonte: FAPES. Elaboração: Própria.

² Conforme descrito no item 5.2.3, os FIPs e FIEEs têm como características longo prazo de maturação e resultados passíveis de plena apuração somente na fase de desinvestimento. Atualmente, a carteira de FIPs e FIEEs da FAPES é composta por 20 fundos, alguns em períodos de investimento e outros em período de desinvestimento. A meta de rentabilidade foi formulada com base na ponderação da alocação por fundo pelas respectivas estimativas de retorno para 2015. Para os estudos de ALM, que contemplam projeções de resultados no longo prazo, foi considerado como premissa de rentabilidade um prêmio sobre a renda variável associado a um maior risco.

5.4 OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS

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 Estrutura a Termo da Taxa de Juros – ETTJ. Na renda variável, os derivativos permitem a gestão da volatilidade de portfólios e movimentações defensivas.

Todas as operações com derivativos devem ocorrer conforme limites estabelecidos nos Anexos I e II, com estudos prévios que contenham:

- i) O objetivo e a justificativa da sua utilização;
- ii) Modelo, parâmetros e referências utilizados na precificação do derivativo; e
- iii) O impacto no risco nos investimentos 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 nº 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 nos Anexos I e II.

5.5 GESTÃO DE RISCOS

Em conformidade com o estabelecido na legislação vigente, a FAPES mantém a segregação das funções de gestão, administração e custódia dos investimentos. A Fundação identifica, avalia, controla e monitora os riscos dos investimentos, incluindo os de mercado e de crédito e liquidez, bem como os demais riscos relacionados à gestão do Plano Básico de Benefícios.

A governança da gestão de riscos está estruturada da seguinte maneira:

A DIRIN é responsável por gerir os riscos dos investimentos através de uma equipe especializada.

A Diretoria de Administração e Controles - DIRAC, por intermédio de uma equipe específica, é responsável por informar, de forma sistemática e tempestiva, os eventuais desenquadramentos dos investimentos em relação aos limites estabelecidos pela legislação e pelos regulamentos internos. É sua atribuição calcular e divulgar diariamente as medidas de apuração e controle de risco dos investimentos da FAPES.

A Diretoria Superintendente – DIRSUP conta, na sua estrutura, com uma unidade responsável por planejar e supervisionar todo o processo de gestão de controles internos e riscos da FAPES, identificando, avaliando e monitorando todos os riscos operacionais que possam comprometer a realização dos objetivos da Fundação.

5.5.1 Gestão de Riscos dos Investimentos

A DIRIN executa a gestão dos riscos de mercado, crédito, liquidez dos ativos, assim como da liquidez do fluxo de caixa do plano de benefícios através de uma equipe especializada. As atribuições desta equipe consistem, principalmente, no estabelecimento de limites de perdas e otimização da relação risco x retorno dos investimentos, de acordo com as metas estabelecidas pela FAPES.

Em relação aos riscos dos investimentos, a FAPES utiliza modelos e procedimentos que buscam manter as eventuais perdas financeiras dentro de limites pré-definidos, a partir de metodologias e indicadores para a gestão ativa de risco.

Entre os modelos e procedimentos utilizados, destacam-se:

- Estabelecimento de um orçamento de risco de mercado como orientador das alocações e limitador da perda máxima relativa ao risco dos ativos de renda variável e de renda fixa registrados na categoria “títulos para negociação”;
- Monitoramento de faixas de alerta de consumo do orçamento de risco e exposição ao risco de mercado dos ativos;
- Aplicação do conceito de *Expected Shortfall* e *Máximo Drawdown*;
- Probabilização de perdas com inadimplências em instrumentos de crédito;
- Gerenciamento e otimização de risco de mercado nas alocações dos fundos terceirizados;
- Gestão de risco de liquidez dos ativos de renda fixa e variável;
- Mapeamento e limitação dos efeitos de estresse por cenários e de estresse reverso do superávit.

O orçamento de risco de mercado é elaborado em conformidade com a geração dos retornos dos investimentos necessários ao cumprimento dos objetivos do Plano Básico de Benefícios, otimizando o retorno por unidade de risco assumido e, por isso, orienta a gestão e a alocação de riscos da Fundação.

5.5.1.1 Risco de Mercado

Risco de mercado se refere às perdas na oscilação de preços dos ativos que possuem cotação e são registrados na categoria “títulos para negociação”. Dentro do orçamento de risco, este valor está relacionado ao VaR ou Valor ao Risco que é a potencial perda máxima provável dentro de um portfólio de investimento dado um nível de confiança e um horizonte de tempo. Com base nesta medida, utiliza-se o conceito de *Expected Shortfall* – ES, valor esperado de perda caso esta supere o VaR. Por meio do ES, define-se o limite de perda máxima desses ativos, além do qual não se deseja ultrapassar. Sendo o ES um evento pouco provável, a determinação de um orçamento relacionado a este valor implica uma baixa probabilidade de perdas acima do limite.

A metodologia de formulação do orçamento de risco busca garantir que este limite de perda esteja relacionado ao passivo atuarial e aos objetivos de rentabilidade definidos. A apuração desse risco leva em consideração a exposição dos ativos de renda fixa e renda variável e o dimensionamento de faixas de alerta, que possibilitam a gestão do grau de consumo do orçamento de risco e exposição desses segmentos, permitindo antecipar medidas que evitem efeitos indesejados sobre o portfólio.

A FAPES realiza também testes periódicos de estresse das posições de seus investimentos dados cenários de risco. Nestes, são simuladas hipóteses de perdas com o objetivo de avaliar o desempenho das carteiras, na concretização dos cenários de estresse, e o respectivo impacto nos resul-

tados do Plano Básico de Benefícios. A partir deste dimensionamento, a metodologia de estresse reverso simula medidas e realocações possíveis para preservar o resultado estabelecido. Estes procedimentos também são aplicados na simulação de cenários de crise sistêmica. A metodologia em questão toma por base os cenários de estresse próprios ou obtidos junto a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&F-BOVESPA), aplicando-se ajustes, quando necessários.

5.5.1.2 Risco de Crédito

A Fundação utiliza um conjunto de instrumentos que possibilita a gestão dos riscos de crédito, ou seja, de inadimplência parcial ou total, nos títulos de renda fixa de emissores privados. Dentro desta metodologia, é estabelecido também o montante de perda estimada com eventos de crédito inerentes a uma carteira desse tipo e compatível com o seu grau de risco. Entre os mencionados instrumentos destacam-se:

- i. Modelagem de equivalência de *ratings*: o modelo 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 classificação de risco de crédito para cada emissão pertencente ao portfólio, assim como de novas emissões.
- 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 total, a Fundação utiliza uma metodologia que permite estimar o VaR de crédito, ou seja, a perda máxima potencial dentro de um grau de confiança no período de um ano. Esse 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.

O objetivo do conjunto de alocações em títulos privados é de proporcionar um retorno adequado ao risco de crédito (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, adquirindo ou alienando ativos, inclusive no mercado secundário, buscando, no mínimo, a relação retorno-risco estabelecida para o mencionado portfólio.

No caso 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 Fundação não realizará novas aquisições de emissão da mesma instituição financeira até a venda/resgate desse ativo.

5.5.1.3 Risco de Solvência e de Liquidez

A FAPES monitora e realiza projeções de longo prazo das condições de solvência, ou seja, as condições de equilíbrio entre o ativo e o passivo do Plano de Benefícios. O objetivo é verificar a probabilidade de solvência sob a ótica de vários cenários econômicos e de acordo com as premissas que impactam os ativos e o passivo do Plano. O risco de liquidez do Plano, associado ao descasamento entre os fluxos dos ativos e do passivo, ou seja, o risco de não pagamento dos compromissos previdenciais líquidos, é monitorado e projetado levando em conta as estimativas de fluxo de caixa gerado pelos ativos. As análises descritas são obtidas a partir dos resultados provenientes dos estudos de ALM.

Adicionalmente, partindo dos fluxos gerados pelos títulos de longo prazo indexados à inflação junto ao fluxo projetado de pagamentos atuariais (fluxo proveniente do passivo), a Fundação realiza projeções e avaliações relativas ao retorno necessário para as demais classes de ativos com o objetivo de garantir a liquidez do plano de benefícios.

Além disso, a FAPES também monitora risco de liquidez dos ativos, definido como o tempo necessário para a alienação dos ativos de renda fixa e variável considerando seus níveis de negociação média e o volume desejado de participação da FAPES nos respectivos mercados. Esse tempo dimensiona o grau médio de dificuldade de realização desses ativos, o que está relacionado ao custo de transação associado, que inclui o diferencial de preço das ofertas de compra e venda.

5.5.2 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, controle e monitoramento dos riscos operacionais e legais são realizados por uma unidade de controles internos e riscos subordinada à Diretoria Superintendência da FAPES.

Segundo o Guia de Melhores Práticas de Investimentos da Previc, o risco sistêmico se refere aos comportamentos adotados por diversas entidades fechadas de previdência complementar simultaneamente, que impliquem dificuldades de pagamento de benefícios. Nessa ótica, a FAPES possui mecanismos que mitigam essa possibilidade de não-pagamento dos benefícios programados, como, por exemplo, os estudos de ALM e de gestão da liquidez e da solvência.

Outro aspecto do risco sistêmico, vinculado ao risco de mercado, inclui 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 uma reação em cadeia que pode levar ao colapso desse sistema. Este risco, não-diversificável, 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, pode impedir o autoajuste por parte do mercado como um todo. No Brasil, existem mecanismos de segurança desenvolvidos pelo BCB 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.

5.6 GESTÃO DO PGA

A alocação de recursos do PGA tem como objetivo atender as necessidades de liquidez da Fundação para a manutenção de sua estrutura administrativa. Estes recursos são geridos de forma terceirizada, com a sua totalidade alocada no segmento de renda fixa.

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 DIRIN 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, às análises 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 de Aplicações – PA, que tem como objetivo definir as propostas de atuação de curto e médio prazos nas classes de ativos. 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 PA, à PI e à legislação vigente, assim como de impacto no desempenho e nos riscos do portfólio da Fundação.

O COMIN recomenda os volumes e condições das operações, podendo solicitar estudos complementares por parte da equipe técnica ou descartar opção de participar daquele investimento.

De acordo com os limites de alçada e baseando-se nas recomendações do COMIN, os investimentos são realizados por decisão 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 a mercado dos ativos financeiros, a Fundação adota os procedimentos acordados com o administrador fiduciário, especializado 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.

Esse 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 contrata auditor independente responsável por emitir opinião acerca das demonstrações contábeis, considerando os procedimentos de revisão atuarial e de gestão dos investimentos, con-

forme legislação específica. Além disso, a FAPES elabora suas demonstrações contábeis semestralmente, aplicando sempre escopo completo no exame do auditor independente. Os fundos com gestão própria ou terceirizada também estão 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 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 Básico 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 nos Anexos I e 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.

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 e de acordo com a *expertise* e o estilo do gestor.

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 de investimentos de direitos creditórios 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 multimercados; e
- Exterior: fundos de moedas, renda fixa, *commodities* e ações.

O processo de seleção e avaliação dos gestores segue critérios predefinidos e 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 os 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.

Para a avaliação qualitativa dos gestores de recursos previamente 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 prazos de cada um dos fundos contratados são revistos, 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 eventual participação da FAPES nos comitês de investimentos destes fundos, são realizadas reuniões periódicas com as equipes de gestão e, também, reuniões promovidas pelos gestores com dirigentes das empresas investidas.

6.3.3 Outras modalidades (inclusive investimentos no exterior)

Para a seleção desses gestores, serão considerados critérios mínimos como *expertise* no estilo de gestão definido, histórico de atuação, qualificação da equipe, objetivo de retorno, critérios de seleção de ativos e risco esperado.

6.3.4 Intermediários Financeiros

Nos fundos geridos internamente, as operações nos mercados, cuja plataforma de negociação é provida pela BM&FBovespa, são realizadas por meio de corretoras de valores que, além de qualidade de serviços operacionais, forneçam informações econômicas e de avaliação de empresas que potencialmente agreguem valor ao trabalho da equipe de análise da FAPES. Os resultados do processo semestral de avaliação das corretoras são enviados à Diretoria-Executiva que define aquelas autorizadas a prestar serviço à FAPES.

As operações de empréstimo de ações, operações tipicamente de balcão sem pagamento de corretagem, são realizadas com as corretoras que apresentarem as melhores condições de retorno à FAPES. Nestas operações, a FAPES atua sempre na ponta doadora. Os contratos de empréstimo são registrados na CBLC, que atua como contraparte central garantidora, assumindo, assim, a responsabilidade por honrar os compromissos de devolução dos ativos emprestados, além da remuneração devida.

As negociações de títulos de renda fixa no mercado secundário são realizadas, prioritariamente, por meio da plataforma provida pela CETIP, onde a FAPES é autorizada a operar diretamente, ou seja, sem a necessidade de intermediário. Na realização das operações de compra e venda de ativos de renda fixa de emissores públicos ou privados no mercado secundário, deverão necessariamente ser observados os princípios de transparência, impessoalidade, segurança, preservação da imagem da instituição e obtenção do melhor preço.

6.4 PARTICIPAÇÕES

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

Esse 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

Em 2003, a FAPES aderiu, através da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - Abrapp, aos princípios de sustentabilidade 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, Carlos Tadeu Moreira Ribeiro, CPF 551.417.817-04, gestor certificado pelo ICSS em 17.12.2010 sob o número EA00469 e credenciado pela CVM.

ANEXO I – LIMITES

SEGMENTO DE RENDA FIXA¹

Limites de Alocação (Em %)	Legislação	FAPES 2015
Renda Fixa - RF	100	100
Títulos da Div. Públ. Mob. Federal	100	100
Outros Títulos (debêntures, CDB, RDB, DPGE, LF e COE)	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 VARIÁVEL¹

Limites de Alocação (Em %)	Legislação	FAPES 2015
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	3
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 ESTRUTURADOS¹

Limites de Alocação (Em %)	Legislação	FAPES 2015
Investimentos Estruturados	20	20
Fundo de Invest. Participações (FIP)	20	10
Fundo de Invest. Empr. Emergentes (FIEE)	20	3
Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	10	3
Cotas em Fundo de Investimentos Multimercados CVM	10	10

SEGMENTO INVESTIMENTOS NO EXTERIOR¹

Limites de Alocação (Em %)	Legislação	FAPES 2015
Investimentos no Exterior	10	5
Ativos dentro de fundos no Brasil		5
Fundo de Dívida Externa		3
Fundos de Investimento (FI)		3
Fundos de Investimento em Cotas (FIC)	10	3
Fundo de Índice com negociação em bolsa no Brasil		3
BDRs		2
Ações MERCOSUL		-

¹ Limites em relação aos recursos dos planos.

SEGMENTO DE IMÓVEIS¹

Limites de Alocação (Em %)	Legislação	FAPES 2015
Imóveis	8	8
Empreendimentos Imobiliários		4
Imóveis para Aluguel e Renda	8	8
Outros Imóveis		2

SEGMENTO DE OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES¹

Limites de Alocação (Em %)	Legislação	FAPES 2015
Operações com Participantes	15	8
Empréstimos		
Financiamentos Imobiliários	15	8

ALOCAÇÃO POR EMISSOR¹

Limites de Alocação (Em %)	Legislação	FAPES 2015
Tesouro Nacional	100	100
Instituição Financeira	20	10
Tesouro Estadual ou Municipal	10	-
CIA Aberta com registro na CVM ²	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	5
Fundo de Invest. Estruturado	10	2
Outros	5	2

CONCENTRAÇÃO POR EMISSOR

Limites de Alocação (Em %)	Referência	Legislação	FAPES 2015
Capital Total de uma mesma CIA Aberta	Capital Total	25	20
Capital Total de uma mesma SPE ³	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

¹ Limites em relação aos recursos dos planos.

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

³ Este limite pode ser elevado para 30% caso a SPE seja constituída exclusivamente para atuar como concessionária, permissionária, arrendatária ou autorizatária.

CONCENTRAÇÃO POR INVESTIMENTO

Limites de Alocação (Em %)	Referência	Legislação	FAPES 2015
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	Legislação	FAPES
Depósito de Margem	Títulos Federal, Títulos Instituição Financeira, Ações	15	15
Prêmio de opções pagos	Títulos Federal, Títulos Instituição Financeira, Ações	5	5

ANEXO II – DERIVATIVOS

Tipo	Limites FAPES
Segmento de Renda Variável	
Futuros Ibovespa	
Venda	100% do valor das posições detidas à vista, por carteira ou fundo, limitado às garantias estabelecidas na Res. 3792/2009
Compra	
Opções de Bovespa e de ações	
Venda Coberta de <i>call</i>	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
Venda de <i>Call</i> coberta e compra de Put	
Compra de <i>Call</i> e Put	
Compra de Put	
Compra e Venda	
Segmento de Renda Fixa	
Futuros DI / Swap / Opções de DI	
Venda	100% do valor das posições detidas à vista, por carteira ou fundo, limitado às garantias estabelecidas na Res. 3792/2009
Compra	
Compra e Venda	
Swaps	

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.

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.

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.

ETF – Sigla em inglês para *Exchange Traded Funds*. São fundos espelhados em índices e suas cotas são negociadas em Bolsa da mesma forma que as ações.

ETTJ – A Estrutura a Termo da Taxa de Juros – ETTJ representa a variação esperada da taxa de juros em função do tempo, para títulos de renda fixa de certa natureza, de acordo com suas características e fatores de risco.

EXPECTED SHORTFALL – ES – O ES é uma estimativa do valor esperado da perda, dado que esta exceda o VaR, para um dado nível de significância ($\alpha\%$) e horizonte de tempo (t). O *Expected Shortfall* também é conhecido como *Conditonal VaR* (CVaR) and *Expected Tail Loss* (ETL).

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.

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.

MÁXIMO DRAWDOWN – *Drawdown* é o declínio desde o valor máximo de uma série de preços até ao valor mínimo, durante um determinado período de tempo, e o seu valor é indicado em percentagem. O *Máximo Drawdown* é o maior *drawdown* que acontece em um determinado período de tempo.

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.

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 BCB 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.

TÍTULOS PARA NEGOCIAÇÃO – A categoria de títulos para negociação registra os títulos e valores mobiliários adquiridos com o propósito de serem negociados, independentemente do prazo a decorrer da data da aquisição.

TÍTULOS MANTIDOS ATÉ O VENCIMENTO – A categoria de títulos mantidos até o vencimento registra os títulos e valores mobiliários, exceto ações não resgatáveis, para os quais haja intenção e capacidade financeira da entidade fechada de previdência complementar de mantê-los em carteira até o vencimento.

VaR – Sigla em inglês de *Value at Risk* (*valor em risco*). 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

Mariza Giannini (Diretora-Superintendente)

Lucia Maria Silveira Lopes Queto (Diretora de Seguridade)

Carlos Tadeu Moreira Ribeiro (Diretor de Investimentos)

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)

Ricardo Henrique Barbosa

Selmo Aronovich

Andrea Campos Gomes Fernandes

Jorge Cláudio Cavalcante de Oliveira Lima

Manuel Avelino Rodrigues de Souza Pinheiro

CONSELHO FISCAL

Marcelo Correa Barbosa Fernandes (Presidente)

Ivan Fagundes Alves Junior

Roberto Alexandre Elias Afonso

Antonio Miguel Fernandes



Av. República do Chile, 230 • 8º andar
CEP: 20031-170 • Centro • Rio de Janeiro/RJ

www.fapes.com.br