

Política

Nº 36 - Política de Seleção de Gestores para Investimento no Exterior

Versão 01 – Novembro de 2025

Classificação Pública: as informações podem ser de conhecimento irrestrito por pessoal externo à Fundação, desde que sejam respeitadas as regras e alçadas internas de divulgação.

Documento aprovado pelo Conselho Deliberativo da FAPES, Resolução nº 48/2025, de 26.11.2025.

Índice

1. Objetivo e Abrangência	3
2. Referências	3
3. Diretrizes para Seleção de Gestores para Investimento no Exterior	4
3.1. Etapa prévia ao <i>Screening</i>	7
3.2. Definição da Amostra – “Screening”	8
3.3. Request for Proposal – RFP - Especificações dos Serviços.....	9
3.4. Análise Qualitativa: Etapas e Aplicação das metodologias de avaliação.....	13
3.4.1. Etapa 1 – Verificação Documental e Análise Preliminar.....	14
3.4.2. Etapa 2 – Aplicação das metodologias de avaliação qualitativa.....	15
3.5. Eliminações	21
4. Aprovação para diligências	21
5. Processo de diligência	22
6. Seleção das Gestoras.....	23
7. Constituição do fundo exclusivo.....	24
8. Monitoramento dos Gestores.....	25
9. Atribuições.....	25
10. Anexo(s).....	26
11. Disposições Finais	26
12. Histórico de Revisões.....	26

1. Objetivo e Abrangência

A presente Política de Seleção de Gestores para Investimento no Exterior (“Política”) tem como objetivo estabelecer as diretrizes para a condução do processo de seleção de gestores de fundos de investimento no exterior, destinados à composição da carteira de investimentos dos planos de benefícios administrados pela FAPES.

O processo de seleção baseia-se em critérios qualitativos consolidados em uma metodologia robusta, que visa identificar gestores com histórico consistente de geração de alfa, adequada gestão de riscos, reputação ilibada, entre outros requisitos, de forma a assegurar a melhor relação risco-retorno para a FAPES.

Todas as etapas descritas nesta Política deverão observar os dispositivos regulatórios aplicáveis, os normativos internos, as melhores práticas de mercado e os mais elevados padrões éticos, com vistas à mitigação de conflitos de interesse.

O escopo desta Política abrange a seleção de gestores de fundos de investimento no exterior para a constituição de fundos exclusivos no Brasil.

As diretrizes a serem apresentadas preveem a completa revisão (base zero) da carteira de fundos investidos/aprovados a cada 5 (cinco) anos.

Este documento foi elaborado com base na Política nº 07 – Seleção de Gestores e Fundos de Investimentos e aplica-se a todos os colaboradores da FAPES envolvidos na execução das atividades relacionadas ao tema, bem como aos integrantes das instâncias responsáveis pela aprovação das etapas do processo de seleção.

2. Referências

Esta Política deve ser interpretada em conjunto e de acordo com os documentos institucionais em referência, a seguir descritos, ou regulação que vier a substituí-los, bem como as demais regulações relacionadas ao tema, ainda que não expressamente mencionadas:

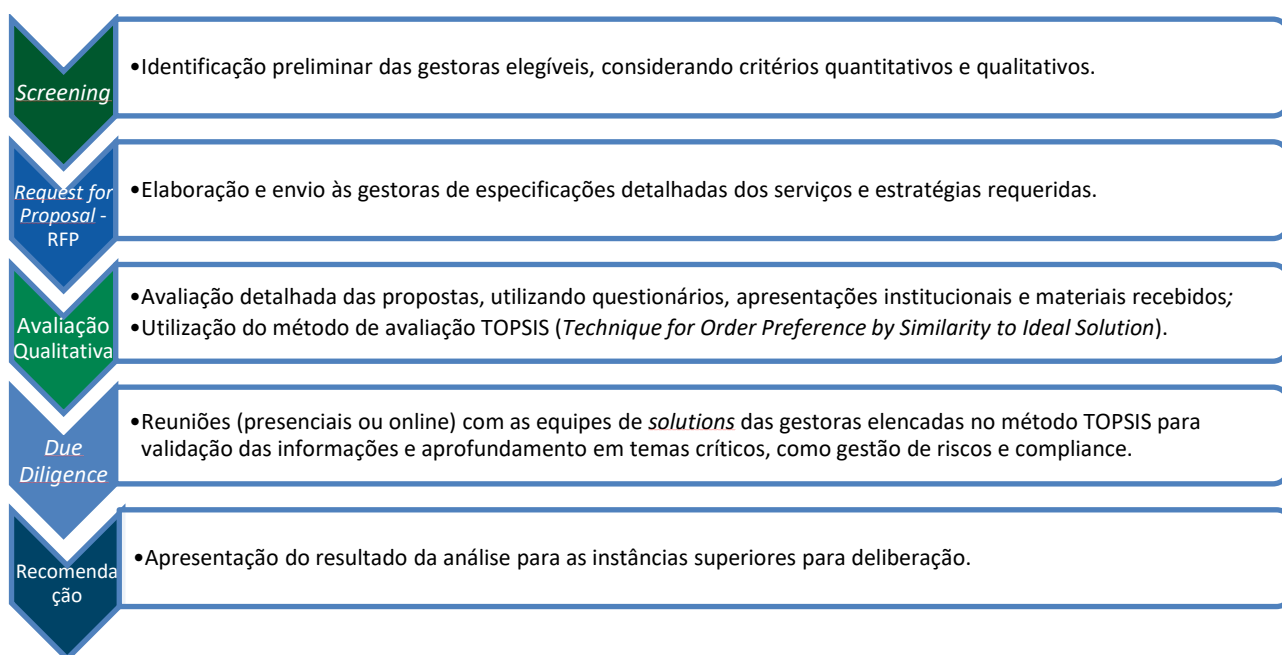
- **Resolução MPS/CGPC nº 13/2004:** estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar - EFPC.
- **Resolução CMN nº 4.994/2022 (e atualizações posteriores):** dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar.
- **Resolução PREVIC nº 23/2023 (e atualizações posteriores):** estabelece procedimentos para aplicação das normas relativas às atividades desenvolvidas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar, bem como normas complementares às diretrizes do Conselho Nacional de Previdência Complementar e do Conselho Monetário Nacional.
- **Política nº 07 – Seleção de Gestores e Fundos de Investimentos**
- **Política nº 10 – Alçadas para Investimentos**
- **Política nº 28 – Acompanhamento e Monitoramento de Fundos de Investimentos e Gestores**

3. Diretrizes para Seleção de Gestores para Investimento no Exterior

O processo de seleção de gestores de investimento no exterior é dividido em cinco macro etapas:

- i) Definição da amostra (“*screening*”);
- ii) *Request for Proposal* – especificações dos serviços;
- iii) Avaliação qualitativa das informações recebidas;
- iv) Realização de reuniões para *due diligence*; e
- v) Recomendação focada na formação da carteira final.

A figura a seguir apresenta as etapas mencionadas:




O monitoramento de gestores e fundos de investimentos segue o disposto na Política nº 28 – Acompanhamento e Monitoramento de Fundos de Investimentos e Gestores.

A indústria brasileira de investimentos no exterior, no âmbito das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs), tem se desenvolvido de forma gradual e estratégica, acompanhando o fortalecimento das estruturas de governança, a sofisticação dos processos de alocação e a ampliação do arcabouço regulatório.

Nesse contexto, a indústria internacional oferece uma ampla gama de veículos, com diferentes exposições geográficas, setoriais e por classe de ativos, acessíveis por meio de fundos regulados em jurisdições sólidas e supervisionadas, como Reino Unido e países da União Europeia, notadamente Irlanda e Luxemburgo.

De modo geral, fundos e investidores institucionais no Brasil têm recorrido aos veículos do tipo *UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities)*¹ em razão do elevado padrão de credibilidade, governança e uniformidade regulatória. Estruturados sob a regulamentação da União Europeia, esses fundos foram

¹ Portal oficial da *European Securities and Markets Authority* (ESMA) contendo o texto da diretiva, Q&A, guidelines e estrutura regulatória detalhada [UCITS | European Securities and Markets Authority](#)



concebidos para proteger o investidor de varejo, impondo requisitos mínimos de diversificação, liquidez, transparência e supervisão prudencial.

Essas características tornam os *UCITS* particularmente adequados às políticas de investimentos de longo prazo das EFPCs, pois proporcionam acesso a estratégias internacionais diversificadas, com elevados padrões de governança e controle de riscos. Além disso, contribuem significativamente para a diluição da exposição ao risco doméstico, favorecendo uma alocação mais eficiente e alinhada aos princípios de equilíbrio e solvência atuarial.

Outro aspecto relevante refere-se aos investimentos realizados em veículos **distintos** dos fundos *UCITS* e domiciliados em jurisdições classificadas como paraísos fiscais. Embora tais aplicações não estejam expressamente vedadas pelas resoluções aplicáveis às EFPCs, são fortemente desaconselhadas. Essa orientação decorre do fato de que essas jurisdições não atendem aos padrões de transparência, regulação e cooperação internacional exigidos pelo arcabouço normativo vigente.

A caracterização desses investimentos como não recomendados fundamenta-se em diversos fatores:

- Falta de transparência: dificulta a identificação do beneficiário final e compromete a verificação da governança dos veículos de investimento.
- Risco regulatório: tais estruturas não cumprem as exigências estabelecidas pela Resolução CMN nº 4.994/2022, alterada pela Resolução nº 5.202/2025, que determina que os investimentos no exterior sejam realizados exclusivamente em países que mantenham acordos de cooperação e supervisão equivalentes aos padrões nacionais.
- Risco fiscal: essas jurisdições constam na lista da Receita Federal de países ou territórios não cooperantes, o que pode sujeitar a EFPC a questionamentos tributários e eventuais penalidades.
- Fragilidade em governança e *compliance*: ausência de órgãos reguladores com padrões internacionais de supervisão, reduzindo, assim, a proteção ao investidor institucional.

- Risco reputacional: a alocação de recursos previdenciários em estruturas opacas e com baixa robustez jurídica pode expor a EFPC a críticas e comprometer sua imagem perante participantes e órgãos de fiscalização.

Em síntese, a adoção de critérios rigorosos para a seleção de gestores e a observância das melhores práticas internacionais são fundamentais para assegurar a integridade, a transparência e a eficiência dos investimentos no exterior. A mitigação de riscos regulatórios, fiscais e reputacionais deve nortear todas as decisões, garantindo que as alocações estejam alinhadas às diretrizes normativas, aos princípios de governança e aos objetivos de longo prazo da Fundação. Dessa forma, consolida-se uma estratégia de investimento sólida, sustentável e compatível com a responsabilidade fiduciária inerente à gestão de recursos previdenciários.

3.1. Etapa prévia ao *Screening*

Antes do início da etapa de *screening*, deverá ser conduzida uma fase preparatória voltada à elaboração dos mandatos de investimento que serão submetidos às gestoras no âmbito do *Request for Proposal (RFP)*. Esses mandatos deverão refletir os objetivos estratégicos da Fundação e servir como referência para a construção das carteiras a serem apresentadas pelas gestoras. A definição dos mandatos contemplará, no mínimo, os seguintes elementos:

- Perfil de risco;
- Tipos de exposição desejados, como por exemplo, renda fixa soberana, crédito privado, ações e ativos alternativos;
- Parâmetros técnicos, como *benchmark*, limites de *tracking error*, volatilidade, restrições de alocação, requisitos de liquidez, entre outros aplicáveis.

A elaboração de diferentes modelos de mandato permitirá avaliar a capacidade das gestoras de adaptar suas estratégias às diretrizes institucionais.

Com os mandatos definidos, deverá ser iniciada a etapa de *screening*, destinada à seleção da amostra de gestoras que receberão o *RFP*. Essa seleção será baseada em



filtros específicos (descritos a seguir), com o objetivo de identificar gestoras cujos perfis apresentem maior compatibilidade com as demandas da Fundação.

Espera-se que essas gestoras apresentem capacidade comprovada de superar *benchmarks* globais amplamente reconhecidos (como MSCI World, S&P 500, Russell 1000 e WGBI), além de demonstrarem consistência na geração de alfa, processos de investimento bem estruturados, equipe técnica qualificada e infraestrutura institucional robusta.

3.2. Definição da Amostra – “Screening”

Uma vez estabelecidos os mandatos a serem enviados no *Request for Proposal* (RFP), a etapa subsequente consiste na construção da amostra inicial de gestoras elegíveis a participar do processo.

Para isso, será estabelecido um universo preliminar de gestoras, que servirá como base para a aplicação de filtros específicos. Esse universo poderá ser composto a partir de:

- Análise das gestoras internacionais com volume sob gestão (*Assets Under Management - AuM*) relevantes no Brasil (identificadas por meio de veículos classificados pela ANBIMA como “Investimento no Exterior”);
- Pesquisas junto aos principais distribuidores e representantes de gestoras internacionais atuantes no território nacional.

Nesta fase, serão elegíveis todas as gestoras com atuação internacional, especialmente as de *Fund of Funds (FoFs)*, e que possuam experiência comprovada em investimentos no exterior para compor a base inicial de análise (*screening*).

Com base nesse universo preliminar, deverão ser aplicados critérios eliminatórios com o objetivo de restringir a amostra às gestoras que atendam aos requisitos mínimos estabelecidos pela regulamentação vigente aplicável às EFPCs, bem como aos parâmetros técnicos e diretrizes definidos pela Diretoria de Investimentos (DIRIN).

Os filtros a serem considerados incluem:

- Volume mínimo de ativos sob gestão (*AuM*) da gestora seja de **US\$ 100 bilhões**²;
- A gestora deve estar em atividade há mais de **10 anos**³;
- **Presença local** por meio de escritório ou representante no Brasil.

A amostra final, resultante da aplicação desses filtros — que visam assegurar a impessoalidade, imparcialidade e aderência técnica ao processo — dará origem à próxima fase da seleção, que consiste na solicitação formal de propostas de investimentos e comerciais (*Request for Proposal – RFP*) às gestoras selecionadas.

Caso a etapa de *screening* identifique mais de dez (10) gestores habilitados, a GEALI, em conformidade aos princípios de economicidade e eficiência processual, deverá propor ao Grupo de Assessoramento Técnico de Investimentos (GATI) uma lista restrita de até dez (10) gestores para recebimento da RFP.

Compete ao GATI avaliar e referendar a lista proposta pela GEALI ou, alternativamente, apresentar uma nova composição, devidamente fundamentada em justificativa técnica que sustente a alteração.


3.3. Request for Proposal – RFP - Especificações dos Serviços


Esta etapa consiste na elaboração e no envio de cartas-convite (*Requests for Proposal – RFP*) às gestoras previamente selecionadas na fase de *screening*, contendo os requisitos técnicos e operacionais mínimos que deverão ser rigorosamente observados. O objetivo é obter propostas consistentes e comparáveis, que servirão de insumo primário para a etapa seguinte de análise qualitativa.

Requisitos Técnicos e Documentais:


² Valor de US\$ 100 bilhões definido discricionariamente pela equipe GEALI. Segundo Art. 26, § 1º, item II da Resolução CMN 4.994/2022, a EFPC deve assegurar que “os gestores dos fundos de investimentos constituídos no exterior estejam em atividade há mais de cinco anos e administrem montante de recursos de terceiros superior a US\$5.000.000.000,00 (cinco bilhões de dólares dos Estados Unidos da América) na data do investimento”.


³ Período definido discricionariamente pela equipe GEALI.

- 
- **Mandatos propostos:** as gestoras deverão apresentar propostas para os mandatos previamente definidos pela Fundação na etapa de “pré-screening”. Essa exigência visa ampliar a capacidade de avaliação comparativa, nível de personalização da carteira e possibilitar a escolha da estratégia mais aderente aos objetivos institucionais. Os gestores selecionados deverão estar aptos a implementar integralmente um dos mandatos, conforme designação a ser realizada pela Fundação no momento oportuno.
 - **Conformidade regulatória:** é obrigatória a aderência integral à Resolução CMN nº 4.994/2022 (e alterações posteriores), bem como a todas as normas complementares aplicáveis às Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPCs.
 - **Requisitos de liquidez:** o fundo a ser estruturado no Brasil deverá apresentar liquidez máxima de D+90, em consonância com as diretrizes da Política de Investimentos da Fundação.
 - **Conteúdo da proposta técnica:** a proposta deverá ser apresentada de forma estruturada e objetiva, incluindo:
 - Descrição detalhada das estratégias de investimento para cada mandato;
 - Processo de construção de portfólio e práticas de gestão e controle de riscos;
 - Qualificação e experiência do gestor e da equipe técnica dedicada à estratégia, abrangendo as áreas de gestão, soluções e suporte institucional;
 - Currículos dos profissionais-chave, destacando tempo de casa, formação acadêmica e histórico profissional;
 - Estrutura societária da gestora e participação acionária de sócios e executivos;
 - Histórico de *turnover* da equipe técnica e de investimentos nos últimos 5 anos, acompanhado das políticas de retenção de talentos;

- 
- Estrutura operacional dos veículos a serem utilizados (locais e *offshore*), estimativa de custos, prazo de implementação e racional técnico;
 - Simulações históricas dos mandatos propostos, quando possível, utilizando dados reais;
 - Procedimentos e frequência de reporte à Fundação para fins de acompanhamento contínuo;
 - Modelos dos relatórios técnicos e gerenciais, incluindo materiais de prestação de contas a comitês de investimento.
- **Proposta comercial:** a gestora deverá detalhar:
 - Taxa de gestão do fundo local (percentual sobre o patrimônio líquido), excluindo taxas de administração e custódia;
 - Detalhamento das taxas incidentes nos fundos *offshore*, incluindo: taxa de gestão; taxa de performance (se houver); taxa de administração; taxa de custódia;
 - Modelagem de custos consolidada (local e *offshore*), estimativa de impacto no retorno líquido e mecanismos de abatimento de taxas (exemplos: *fee caps*, acordos de remuneração etc.).
 - **Documentação de diligência:** é obrigatória a apresentação dos questionários de diligência ANBIMA⁴ referentes à gestora e à equipe envolvidas na gestão da estratégia. Complementarmente, deverão ser apresentados:
 - Organograma das áreas de risco, *compliance* e comitês de investimento;
 - Descrição detalhada da governança do processo de investimentos, incluindo comitês globais e locais;
 - Sumário do Plano de Continuidade de Negócios (*Business Continuity Plan* - BCP);

⁴ Os questionários de diligência da ANBIMA são ferramentas utilizadas para avaliar e selecionar prestadores de serviços essenciais no mercado financeiro. Esses buscam garantir que as instituições contratadas sigam práticas consistentes, objetivas e verificáveis, minimizando riscos e assegurando um padrão de qualidade aceitável. Administração de Recursos de Terceiros – ANBIMA

- 
- Último relatório de auditoria ou certificação SOC 1/SOC 2;
 - Descrição das ferramentas e sistemas de controle de risco e de cibersegurança utilizados;
 - Políticas internas de prevenção a conflitos de interesse e à lavagem de dinheiro (*Anti-Money Laundering* - AML/ *Know Your Customer* - KYC);
 - Políticas formais de sucessão e de diversidade e inclusão (D&I), além de indicadores de diversidade.
 - Certificações internacionais relevantes (ex.: *GIPS Compliance*, signatário *PRI*, *International Organization for Standardization* - ISO etc.);
 - Declaração sobre existência de litígios, penalidades, investigações e/ou sanções administrativas em todas as jurisdições onde a gestora atua nos últimos 5 anos.
- **Apresentação institucional** deve incluir:
 - Histórico de *AuM* e fluxos líquidos (captação/resgates) da gestora nos últimos 5 anos, segmentado por tipo de cliente (institucional vs. varejo), geografia e estratégia;
 - Evolução do número de mandatos institucionais ao longo dos últimos 5 anos;
 - Comprovação de experiência prévia com fundos exclusivos no Brasil ou parcerias com administradores locais;
 - Premiações e reconhecimentos recebidos pela gestora nos últimos anos;
 - Perfil da base de clientes institucionais (sem identificação nominal);
 - Descrição das iniciativas de inovação, automação e uso de tecnologia na gestão de investimentos, com destaque para: (i) ferramentas de modelagem, alocação e monitoramento de portfólio (com demonstração de ferramentas aplicadas à gestão e monitoramento); (ii) soluções proprietárias (como algoritmos, sistemas quantitativos, *machine learning* e Inteligência Artificial); (iii) projetos de transformação digital e controle de riscos.


- 
- **Aspectos ASG (Ambiental, Social e Governança)** demonstrar integração dos fatores ASG no processo decisório:
 - Política ASG institucional e exemplos práticos de integração de fatores ASG;
 - Certificações, relatórios de impacto e práticas de reporte ASG.
 - Descrição do uso de provedores ASG (ex.: *MSCI ESG*, *Sustainalytics*) e/ou *scorecards* proprietários;
 - **Treinamento e capacitação técnica:** a gestora deverá incluir proposta de treinamentos e cursos para transferência de conhecimento técnico e tecnológico à Fundação, incluindo:
 - Acesso a materiais proprietários de *research* e *insights* de mercado;
 - Participação em eventos, simpósios e *webinars* globais relevantes;
 - Compartilhamento de metodologias e estratégias utilizadas na gestão internacional.

Ao final desta etapa, deverá ser realizada a verificação formal da conformidade documental e técnica das propostas recebidas.

Apenas as propostas que atenderem integralmente aos requisitos estabelecidos na RFP, incluindo o envio completo da documentação solicitada, serão consideradas elegíveis para a etapa de análise qualitativa. Propostas que não encaminharem todos os documentos exigidos ou que apresentarem informações incompletas serão desclassificadas nesta fase.

3.4. Análise Qualitativa: Etapas e Aplicação das Metodologias de Avaliação

A análise qualitativa constitui a terceira fase do processo de seleção e tem como objetivo aprofundar a avaliação técnico-institucional das gestoras habilitadas na etapa



anterior. Esta análise é conduzida de forma estruturada, com base em critérios objetivos, em consonância com as diretrizes da Política de Investimentos da Fundação e os normativos aplicáveis às EFPCs.

3.4.1. Etapa 1 – Verificação Documental e Análise Preliminar

Esta etapa visa consolidar um grupo qualificado de propostas que demonstrem aderência integral aos critérios técnicos, regulatórios e estratégicos definidos pela Fundação. A análise deverá contemplar:

- Avaliação da completude, coerência e qualidade técnica dos documentos enviados;
- Verificação da compatibilidade das propostas com os mandatos definidos na *RFP*;
- Identificação de inconsistências operacionais, estruturais ou de gestão.

Critérios mínimos avaliados:

- Propostas técnicas e comerciais: clareza estratégica, estrutura de custos, cronograma e compatibilidade com os mandatos;
- Estrutura de investimento: processos de alocação, governança e reporte;
- Documentação de diligência e integração de fatores ASG;
- Proposta de capacitação técnica e transferência de conhecimento.

Além da verificação documental, a equipe técnica deverá avaliar a aderência das propostas às diretrizes institucionais, regulatórias e estratégicas da Fundação, identificando eventuais pontos de atenção.

As gestoras que não encaminharem a integralidade dos documentos e informações solicitados nesta fase serão desclassificadas do processo. As demais avançarão para a Etapa 2, na qual serão aplicadas as metodologias multicritério TOPSIS e a de médias ponderadas.

3.4.2. Etapa 2 – Aplicação das metodologias de avaliação qualitativa


Com o objetivo de assegurar um processo de seleção que seja transparente, criterioso e alinhado às melhores práticas de governança, serão aplicadas metodologias de avaliação qualitativa que combinam rigor técnico e robustez de processo. A avaliação dos gestores será realizada utilizando:

- **Método TOPSIS (*Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution*)**: esta técnica multicritério permite ordenar os gestores com base na proximidade de suas avaliações em relação a uma solução ideal. A aplicação do TOPSIS proporciona uma visão comparativa robusta, considerando simultaneamente os diferentes critérios qualitativos atribuídos a cada gestor.
- **Método de Médias Ponderadas**: complementarmente ao TOPSIS, será calculada a média ponderada das notas atribuídas, respeitando os pesos previamente definidos para cada critério de avaliação. Essa abordagem servirá como base de comparação, garantindo maior consistência e clareza na tomada de decisão.

3.4.2.1. Aplicação do Método TOPSIS (*Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution*)

Nesta etapa da avaliação qualitativa, aplica-se a metodologia multicritério TOPSIS (*Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution*), que permite a classificação das alternativas com base exclusivamente em critérios qualitativos previamente definidos. O objetivo é identificar as gestoras cuja atuação se mostra mais próxima da **solução ideal positiva (*Positive Ideal Solution – PIS*)** e mais distante da **solução não ideal (*Negative Ideal Solution – NIS*)**, conforme descrito no **Anexo I**.

O modelo utiliza uma matriz de decisão ponderada e aplica normalização linear aos dados qualitativos atribuídos durante o processo de diligência, resultando em uma



pontuação padronizada para cada gestora. A partir dessas pontuações, é gerado um ranking quantitativo comparativo, que será utilizado como subsídio técnico à decisão final.

Embora, em alguns casos práticos, os resultados obtidos pelo *TOPSIS* e pela média ponderada simples sejam semelhantes, o *TOPSIS* apresenta maior robustez metodológica e vantagens relevantes, especialmente em contextos que demandam rigor técnico e transparência. Entre os principais diferenciais, destacam-se:

- **Distância relativa ao ideal positivo e negativo:** diferentemente da média ponderada, que apenas soma notas ponderadas, o *TOPSIS* avalia a proximidade de cada alternativa em relação à melhor solução possível e a distância da pior solução possível. Essa abordagem confere maior rigor, sobretudo quando existem notas muito baixas em determinados critérios.
- **Sensibilidade a *trade-offs*:** alternativas com desempenho excelente em alguns critérios, mas muito fraco em outros, são penalizadas de forma mais clara pelo *TOPSIS*. Na média ponderada, esse efeito tende a ser diluído, reduzindo a capacidade de diferenciar adequadamente as opções.
- **Escalabilidade e granularidade:** à medida que aumenta a granularidade das notas (por exemplo, de uma escala de 1–5 para 1–10) ou cresce o número de alternativas e critérios, o *TOPSIS* mantém sua capacidade discriminatória, preservando a consistência metodológica.
- **Fundamentação técnica:** o método não se limita à soma de pesos; ele avalia a eficiência relativa de cada alternativa frente ao cenário ótimo, conferindo maior legitimidade e transparência ao processo decisório.

Além dessas vantagens, o modelo destaca-se pela objetividade, facilidade de aplicação e clareza na identificação da alternativa mais aderente aos critérios estabelecidos. Outro ponto relevante é sua viabilidade prática: pode ser integralmente implementado por meio de planilhas eletrônicas, sem a necessidade de sistemas específicos ou ferramentas proprietárias, o que reforça a transparência e simplicidade do processo.

3.4.2.2. Aplicação do Método de Médias Ponderadas


Como etapa complementar à análise por meio do método TOPSIS, será realizada a aplicação do método de médias ponderadas para avaliação qualitativa dos gestores. Essa abordagem visa oferecer uma base adicional de comparação, reforçando a consistência e a transparência do processo decisório. O cálculo será realizado conforme os seguintes passos:

- **Atribuição de notas qualitativas:** os critérios qualitativos definidos para avaliação dos gestores serão os mesmos utilizados no método TOPSIS. As notas atribuídas a cada gestor também serão reaproveitadas nesta etapa.
- **Definição dos pesos dos critérios:** os pesos atribuídos a cada critério serão os mesmos utilizados no método TOPSIS, refletindo sua relevância relativa no processo de seleção.
- **Cálculo da média ponderada:** para cada gestor, será calculada a média ponderada das notas qualitativas, multiplicando cada nota pelo respectivo peso do critério e somando os resultados. A fórmula aplicada será:

$$\text{Média Ponderada} = \sum_{i=1}^n (\text{Nota}_i \times \text{Peso}_i)$$

- **Utilização como base de comparação:** os resultados obtidos por meio da média ponderada serão utilizados como referência adicional para a análise comparativa entre os gestores. Embora não substituam o ranking gerado pelo TOPSIS, esses valores contribuem para validar a consistência das avaliações e apoiar a tomada de decisão de forma mais transparente e fundamentada.

Importante ressaltar que no caso de gestoras globais com presença no Brasil, é importante considerar que os escritórios locais, em geral, exercem funções restritas à representação legal e atividades comerciais. A gestão efetiva dos recursos, os comitês de investimento, a estrutura de gestão de riscos, os processos operacionais e a infraestrutura tecnológica encontram-se, majoritariamente, centralizados na matriz internacional.



Dessa forma, a análise qualitativa deve concentrar-se nos responsáveis pela definição das alocações, estruturação dos veículos *offshore*, monitoramento global de riscos e condução da estratégia de investimentos como um todo. Ainda que o veículo esteja domiciliado no Brasil, os ativos finais estarão alocados em fundos internacionais sob responsabilidade da gestora global.


Portanto, aspectos como histórico de gestão, sistemas de *compliance*, mecanismos de controle de riscos, qualificação técnica das equipes e estabilidade institucional, deverão ser avaliados com base na estrutura da matriz global. Elementos como governança, gestão de riscos, prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (PLD/FT), planos de continuidade de negócios, práticas ASG, capacitação de profissionais e estrutura de relacionamento institucional são, em geral, definidos e operacionalizados globalmente. A unidade brasileira pode oferecer suporte nessas áreas, mas não possui autonomia sobre decisões estratégicas da carteira.

A gestora local deverá ser considerada nos casos em que participe diretamente da gestão, como em mandatos híbridos, estratégias de *overlay*⁵ ou estruturas com governança compartilhada. Sua avaliação também se torna relevante quando houver comitês de investimento locais com poder deliberativo, mesmo em estratégias globais, ou quando a unidade brasileira atuar como gestora de portfólio de um fundo internacional, como ocorre em determinados produtos focados na América Latina. Adicionalmente, é importante considerar a robustez do relacionamento institucional local — incluindo práticas de *reporting*, atendimento, realização de *workshops* e treinamentos oferecidos aos investidores institucionais.

O modelo contempla critérios estruturados e ponderados, organizados em seis grandes dimensões:

- **Estrutura da Gestora:** avalia a solidez institucional, escalabilidade operacional, governança e reputação da gestora. Este critério é essencial para assegurar a capacidade da instituição em absorver mandatos relevantes, operar


⁵ Estratégias de *overlay* são utilizadas para ajustar exposições específicas de risco de um portfólio, como câmbio, juros ou *duration*, por meio de instrumentos adicionais (geralmente derivativos), sem alterar os ativos principais da carteira.



com eficiência em diversas jurisdições, e manter padrões elevados de controle e transparência.

- **Equipe:** considera a qualificação técnica, experiência e estabilidade dos profissionais-chave, além de práticas de capacitação e diversidade. A qualidade da equipe é um fator crítico para a execução consistente da estratégia e para o relacionamento técnico com a Fundação.
- **Risco, Compliance e Governança:** analisa a estrutura de controles internos, gestão de riscos, compliance e políticas de continuidade de negócios. Trata-se de um critério fundamental para garantir a segurança jurídica e operacional do relacionamento com a gestora.
- **Investment Solutions:** mede a capacidade da gestora em estruturar soluções customizadas, engajar-se tecnicamente com a Fundação, promover a transparência e auxiliar na concepção e na viabilidade dos mandatos. Esse critério mede a aderência da gestora à natureza institucional e personalizada da demanda da EFPC.
- **Processo Decisório de Investimentos:** avalia a governança, inovação e integração de critérios ASG no processo de investimento. A clareza e a robustez do processo decisório são fundamentais para garantir consistência, rastreabilidade e alinhamento com os objetivos de longo prazo da Fundação.
- **Estrutura de custos:** analisa a competitividade e a transparência da política de precificação da gestora, considerando a relação custo-benefício frente à complexidade da estratégia e à qualidade dos serviços prestados. Este critério é essencial para assegurar que os custos estejam alinhados às práticas de mercado e proporcionem eficiência econômica à EFPC, sem comprometer a qualidade da gestão.

A Gerência Executiva de Governança Corporativa e *Compliance* (GEGOC) e a Gerência Executiva Jurídica (GEJUR) participam desta etapa conforme procedimentos definidos na Política nº 07 – Seleção de Gestores e Fundos de Investimentos. Cabe à GEGOC realizar a análise do ambiente de controles internos e das atividades de *compliance*, com base nas informações prestadas pela gestora, bem como conduzir avaliações reputacionais envolvendo a empresa e seus sócios, considerando potenciais situações que possam impactar negativamente a reputação da FAPES em função da




relação pretendida. Questões jurídicas identificadas pela GEGOC deverão ser submetidas à GEJUR para análise.

A etapa 2 da análise qualitativa é eliminatória. Determinados subitens possuem caráter eliminatório quando recebem nota 1, por indicarem falhas críticas que inviabilizam a contratação da gestora. São eles:

- Aderência regulatória internacional e estrutura para operação no Brasil: ausência de conformidade com normas locais (CVM 175/22, CMN 4.994/22, CMN 5.202/25) gera inviabilidade jurídica imediata.
- Experiência da equipe de gestão e liderança: falta de histórico em *Fund of Funds* ou veículos institucionais expõe a Fundação a risco operacional e fiduciário elevado.
- Estrutura de *compliance*, gestão de riscos e monitoramento: ausência dessas funções fere requisitos normativos e compromete a governança mínima exigida.
- Políticas contra conflitos de interesse e PLD/FT: inexistência dessas políticas contraria exigências legais e expõe a EFPC a riscos regulatórios, reputacionais e criminais.
- Plano de continuidade de negócios e segurança de dados: ausência de plano formal compromete a integridade dos investimentos em caso de crise operacional ou cibernética.
- Estrutura do processo de investimentos e governança: processo decisório informal ou centralizado, sem instâncias colegiadas, não atende padrões fiduciários mínimos e aumenta risco de arbitrariedade e conflitos de interesse.

Adicionalmente, caso seja identificada, pelas áreas envolvidas no processo de seleção, alguma informação desabonadora a respeito da gestora que possa ocasionar riscos à FAPES, esta poderá ser eliminada.

A tabela no **Anexo II** apresenta os critérios qualitativos e seus respectivos pesos, definidos pela equipe da DIRIN com base em sua expertise no tema.



Na segunda etapa da análise, as notas qualitativas atribuídas às gestoras serão utilizadas em duas abordagens complementares. Primeiramente, serão normalizadas e ponderadas conforme o modelo TOPSIS, permitindo o cálculo da solução ideal positiva (S^+) e da solução ideal negativa (S^-). A partir dessas referências, será determinada a pontuação relativa de cada gestora, possibilitando sua ordenação segundo a proximidade da alternativa ideal.

Paralelamente, será aplicada a metodologia de médias ponderadas, utilizando os mesmos critérios, notas e pesos definidos para o TOPSIS. Nesse caso, cada nota será multiplicada pelo respectivo peso do critério, e os resultados somados para obtenção de uma pontuação agregada. Essa média ponderada servirá como base adicional de comparação, contribuindo para a consistência das análises e para a transparência do processo decisório.


3.5. Eliminações

A equipe responsável pelo processo de seleção poderá, a qualquer momento, desde que aprovado formalmente pelo Diretor de Investimentos (DIRIN), eliminar gestoras do processo de seleção. A eliminação pode ocorrer em função de:

- Desligamento de profissionais relevantes no processo de gestão do fundo;
- Recusa da gestora em disponibilizar informações solicitadas pela equipe técnica;
- Conduta inadequada da gestora em relacionamentos anteriores com a FAPES;
- Outras situações que comprometam a integridade do processo.

4. Aprovação para diligências

Após a consolidação do ranqueamento das gestoras com base nos critérios qualitativos previamente definidos, a Gerência Executiva de Estratégias de Ativos Líquidos (GEALI) encaminhará os resultados ao Grupo de Assessoramento Técnico de



Investimentos (GATI), que dará subsídios ao Diretor de Investimentos (DIRIN) para deliberar sobre as gestoras em que serão feitas as diligências.

Como diretriz geral, a GEALI recomendará, preferencialmente, as 5 (cinco) gestoras mais bem classificadas no ranking qualitativo para diligência. Essa recomendação busca assegurar que as diligências sejam conduzidas com foco nas instituições que apresentaram maior aderência aos critérios técnicos e de governança estabelecidos, otimizando o processo decisório e garantindo eficiência na alocação de recursos.

Cabe ressaltar que o número de gestoras a serem diligenciadas poderá ser ajustado em função do total de participantes no processo seletivo, bem como em decorrência de decisões discricionárias, considerando aspectos estratégicos, de diversificação ou eventuais restrições operacionais identificadas ao longo da análise.

Com o propósito de reforçar a transparência e fidúcia do processo, será submetida ao Comitê de Assessoramento para Investimentos do Conselho Deliberativo (COMAI) a relação das gestoras que serão objeto de diligência, a fim de assegurar ciência formal do andamento do processo e dar oportunidade do Comitê se manifestar quanto às referidas gestoras, caso julgue pertinente.

5. Processo de diligência

Após a definição das gestoras a serem diligenciadas, a GEALI promoverá reuniões com as equipes de *solutions* das instituições selecionadas, as quais poderão ocorrer por meio de visitas presenciais e/ou reuniões virtuais, conforme a conveniência operacional e a disponibilidade das partes envolvidas.

O objetivo dessas reuniões é aprofundar a análise das propostas apresentadas, validando aspectos operacionais, estruturais e de gestão que não podem ser plenamente avaliados apenas com base na documentação enviada. Essas interações representam uma etapa crítica do processo, pois permitem à equipe técnica:

- Esclarecer pontos relevantes identificados durante a análise preliminar;

- Avaliar a consistência e a veracidade das informações fornecidas;
- Verificar a aderência prática das soluções propostas às diretrizes institucionais e às melhores práticas de governança.

A flexibilidade no formato das diligências contribui para a eficiência do processo, sem comprometer o rigor técnico e a qualidade da avaliação. Essa abordagem assegura que a decisão final seja fundamentada não apenas em critérios qualitativos previamente analisados, mas também em evidências obtidas por meio de interação direta com as gestoras, fortalecendo a transparência e a robustez do processo seletivo.


6. Seleção das Gestoras

Concluídas as etapas da análise qualitativa e das reuniões de diligências, inicia-se a fase de apresentação às instâncias competentes da análise e do ranking final das gestoras para habilitação, conforme definido na Política nº 10 – Alçadas de Investimentos.

O ranqueamento elaborado pela equipe técnica possui caráter indicativo, não determinando a composição final da carteira. Ou seja, os fundos que serão constituídos não precisam seguir, necessariamente, a ordem estabelecida pelo ranking.

O processo de atribuição de notas e ranqueamento tem como finalidade conferir disciplina e transparência ao processo decisório, além de fornecer subsídios adicionais às instâncias deliberativas para a avaliação das propostas apresentadas pela **DIRIN**. A definição das gestoras a serem efetivamente contratadas será discricionária, considerando não apenas as notas atribuídas, mas também informações qualitativas levantadas ao longo do processo, bem como aspectos comerciais, com destaque para a **estrutura de custos**.

As gestoras que obtiverem aprovação permanecerão habilitadas até a conclusão do ciclo subsequente de seleção, sendo importante ressaltar que a aprovação/habilitação não implica, necessariamente, na alocação imediata de recursos. Esse procedimento poderá resultar na constituição de um **banco de gestores habilitados**, aptos a integrar



a carteira de fundos de investimento no exterior da Fundação em momento oportuno, conforme critérios estratégicos e condições de mercado.

O processo de seleção contempla múltiplas etapas, abrangendo a análise técnico-qualitativa e a avaliação das condições comerciais, com destaque para a estrutura de custos. A diversificação de gestoras e estratégias internacionais contribui para a mitigação de riscos específicos e a otimização da relação risco-retorno do portfólio.

Busca-se combinar, por exemplo, gestores com diferentes abordagens de investimento (*top-down*, *bottom-up* ou híbrida), distintos estilos de gestão (fundamentalista, quantitativa, temática) e variados perfis de alocação por região geográfica, capitalização de mercado (*large*, *mid* e *small caps*) e classes de ativos (ações, crédito, multimercado, entre outros).


Ressalta-se que tais combinações são exemplos possíveis de diversificação e não precisam ocorrer simultaneamente. Cabe à Fundação definir, a cada ciclo de alocação, quais dimensões são mais relevantes em função do cenário macroeconômico, os objetivos de longo prazo e o perfil de passivo.

Por fim, o resultado do processo de seleção terá validade de **5 (cinco) anos**, podendo ser revisto a qualquer momento, conforme necessidade da Fundação.

Ainda, para garantir o adequado acompanhamento das decisões tomadas relacionadas ao processo de seleção, a GEALI deverá comunicar, tempestivamente, à Gerência Executiva de Controladoria (“GECONT”) e à Gerência Executiva de Planos CD e Performance de Investimentos (“GEPPi”) quando houver (i) a contratação de novos gestores e a renovação de contratações (fundos exclusivos) e (ii) aportes e resgates em fundos de investimento no exterior, acompanhados do valor e da data de liquidação desses eventos.

7. Constituição do fundo exclusivo

Após a habilitação das gestoras selecionadas e a deliberação sobre as alocações, a equipe de *Investment Solutions* da gestora em conjunto com a Gerência responsável



pela alocação dos recursos da FAPES, com apoio da GEJUR, conduzirá os trâmites necessários para a constituição dos fundos exclusivos no Brasil.

Por se tratar da criação de veículos dedicados à Fundação (fundos exclusivos), a GEJUR atuará diretamente na elaboração dos regulamentos dos fundos, em colaboração com as gestoras selecionadas e com a administradora local assegurando o adequado enquadramento jurídico e regulatório, com especial atenção a aspectos como:

- Perfil de risco;
- Limites operacionais;
- Diretrizes de alocação; e
- Demais cláusulas contratuais sensíveis.

Em complemento, a GECONT deverá adotar as medidas necessárias para o cadastramento dos fundos a serem investidos, bem como para a atualização cadastral, sempre que necessário.


8. Monitoramento dos Gestores

Com o objetivo de alcançar uma gestão mais ativa e eficiente, todos os gestores habilitados deverão ser monitorados de forma contínua, tanto sob a ótica quantitativa quanto qualitativa. Além disso, deverão ser apresentados, periodicamente, relatórios padronizados de avaliação para cada fundo/gestor, de acordo com o estabelecido na Política nº 28 - Acompanhamento e Monitoramento de Fundos de Investimento e Gestores.

9. Atribuições

Os dispositivos estabelecidos nesta Política devem ser rigorosamente observados pelos colaboradores envolvidos nos processos relacionados ao tema, em conformidade com suas respectivas atribuições e responsabilidades.

Tais atribuições são formalizadas e detalhadas em documentos internos específicos, cuja ciência e observância são de responsabilidade das unidades



organizacionais correspondentes. Conforme disposto no Estatuto da FAPES, sua definição compete à Diretoria Executiva.

Essa abordagem visa assegurar a aderência aos instrumentos normativos da Fundação, evitar a duplicidade de informações e reforçar a importância da consulta aos documentos oficiais que regem a atuação de cada área.

10. Anexo(s)

ANEXO I – MODELO TOPSIS

ANEXO II – CRITÉRIOS PARA ANÁLISE QUALITATIVA: MODELO TOPSIS

11. Disposições Finais

Esta Política será revisada conforme a periodicidade mínima estabelecida no documento institucional que disciplina a gestão documental da FAPES, ou sempre que ocorrerem alterações significativas na estratégia da Fundação, nas regulações aplicáveis, na estrutura organizacional ou nos processos internos que impactem seu conteúdo.

Situações omissas ou eventuais exceções ao cumprimento das disposições desta Política deverão ser formalmente aprovadas pelo Conselho Deliberativo. Tal aprovação não implica, necessariamente, em alteração desta Política, nem constitui precedente vinculante para casos futuros.

12. Histórico de Revisões

Versão	Início de vigência	Documento de aprovação
V1	26.11.2025	Resolução CD nº 48/2025, de 26.11.2025.

ANEXO I – MODELO TOPSIS

MÉTODO MULTICRITÉRIO DE DECISÃO - TOPSIS

Entre os diversos métodos multicritério disponíveis, optou-se pelo **TOPSIS** (*Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution*), concebido por Hwang e Yoon (1981), por sua aplicabilidade prática, estrutura analítica clara e capacidade de tratar múltiplos critérios simultaneamente. O TOPSIS permite ranquear alternativas com base em sua proximidade da solução ideal positiva (*Positive Ideal Solution - PIS*) e distanciamento da solução ideal negativa (*Negative Ideal Solution - NIS*), adotando uma abordagem objetiva e matemática. Essa característica o torna especialmente adequado para decisões estruturadas e complexas, como a seleção qualitativa de gestores de recursos, em que diferentes dimensões qualitativas devem ser comparadas com critérios ponderados.

Ao lidar com atributos subjetivos e múltiplos critérios de avaliação (ex.: estrutura organizacional, experiência da equipe, práticas de compliance, alinhamento ASG e capacidade consultiva), o método promove comparabilidade técnica entre gestoras, assegurando transparência, padronização e robustez no processo decisório. Outro diferencial relevante é sua facilidade de aplicação, que permite a implementação em planilhas eletrônicas, sem necessidade de sistemas especializados.

O processo do TOPSIS se dá em seis etapas:

1. Construção da Matriz de Decisão

Organiza-se uma matriz com as alternativas (fundos ou gestoras) nas linhas e os critérios qualitativos nas colunas, utilizando as notas atribuídas pela equipe técnica com base nos parâmetros definidos.

Seja $X = [x_{ij}]$ a matriz de decisão, em que:

- $i = 1, 2, \dots, m$ representam as alternativas (gestoras);
- $j = 1, 2, \dots, n$ representam os critérios qualitativos.

2. Normalização dos dados

Nesta etapa, os valores atribuídos aos critérios são normalizados para torná-los comparáveis entre si, especialmente quando estão em escalas diferentes. A normalização por vetor transforma os valores brutos em proporções relativas, garantindo que todos os critérios sejam avaliados sobre uma mesma base. Isso é fundamental para evitar distorções no resultado final provocadas por unidades distintas (por exemplo, bilhões de dólares vs. níveis qualitativos de governança).

A matriz é normalizada utilizando a normalização vetorial:

$$r_{ij} = \frac{x_{ij}}{\sqrt{\sum_{i=1}^m x_{ij}^2}}$$

Onde:

- r_{ij} : valor normalizado do critério j para a alternativa i;
- x_{ij} : valor bruto atribuído ao critério j para a alternativa i;
- m : número total de alternativas (gestoras ou fundos).

3. Aplicação dos pesos aos critérios

Após a normalização, os valores são multiplicados pelos pesos definidos previamente para cada critério. Essa ponderação reflete a importância relativa de cada dimensão na avaliação. O objetivo é atribuir maior influência àquelas variáveis consideradas mais críticas para a seleção.

$$v_{ij} = w_j * r_{ij}$$

Onde:

- v_{ij} : valor ponderado do critério j para a alternativa i;
- w_j : peso atribuído ao critério j;
- r_{ij} : valor normalizado do critério j para a alternativa i.

4. Determinação da Solução Ideal Positiva (PIS) e Negativa (NIS)

São identificados os melhores e os piores desempenhos possíveis em cada critério. A Solução Ideal Positiva (PIS) representa a alternativa que apresenta o melhor desempenho em todos os critérios (ex.: máxima qualificação da equipe, máxima transparência, mínimo custo etc.). A Solução Ideal Negativa (NIS), por sua vez, representa o pior desempenho possível. Essas duas referências funcionam como marcos de comparação para todas as alternativas avaliadas.

Solução ideal positiva (PIS):

$$PIS = S^+ = \{\max(v_{ij}) | j \in j_b; \min(v_{ij}) | j \in j_c\}$$

Solução ideal negativa (NIS):

$$NIS = S^- = \{\min(v_{ij}) | j \in j_b; \max(v_{ij}) | j \in j_c\}$$

Onde:

- j_b é o conjunto de critérios de benefício;

- j_c é o conjunto de critérios de custo.

5. Cálculo das distâncias às soluções ideais (Distâncias Euclidianas)

Para cada alternativa, calcula-se sua distância euclidiana em relação à solução ideal positiva (PIS) e à solução ideal negativa (NIS). Essa medida mostra quão próxima (ou distante) uma alternativa está dos extremos da decisão. Uma menor distância da PIS indica melhor desempenho, enquanto uma maior distância da NIS reforça sua robustez. O cálculo é feito sobre todos os critérios simultaneamente, considerando os pesos.

Distância da alternativa i à PIS:

$$D_i^+ = \sqrt{\sum_{j=1}^n (v_{ij} - S_j^+)^2}, \text{ sendo } i = 1, 2, 3, \dots, m$$

Distância da alternativa i à NIS:

$$D_i^- = \sqrt{\sum_{j=1}^n (v_{ij} - S_j^-)^2}, \text{ sendo } i = 1, 2, 3, \dots, m$$

6. Cálculo do Índice de Similaridade e Ranking

Com base nas distâncias calculadas anteriormente, obtém-se um índice que indica a similaridade de cada alternativa em relação à solução ideal. O índice varia entre 0 e 1, sendo que valores mais próximos de 1 indicam maior proximidade da solução ótima. Este é o parâmetro principal para o ranqueamento das alternativas, pois combina objetivamente todos os critérios avaliados.

O índice de similaridade relativa (score final) é calculado por:

$$C_i = D_i^- / (D_i^+ + D_i^-)$$

7. Normalização da Pontuação Final (opcional)

Para facilitar a leitura e a integração com modelos quantitativos (como scoring de 1 a 10), o índice de similaridade pode ser reescalado. A nota final é obtida pela normalização do índice de cada alternativa em relação ao maior valor da amostra, multiplicado por 10. Essa etapa, embora opcional, contribui para a comparabilidade direta com modelos tradicionais de atribuição de nota.

Para padronizar a pontuação em uma escala de 1 a 10:

$$C_{i(norm)} = (C_i / \max(C)) * 10$$

ANEXO II – CRITÉRIOS PARA ANÁLISE QUALITATIVA: MODELO TOPSIS

CRITÉRIOS PARA ANÁLISE QUALITATIVA - MODELO TOPSIS					
Item	Critérios	Peso	Critérios para atribuição das notas		Caráter Eliminatório
1	ESTRUTURA E REPUTAÇÃO DA GESTORA	12%			Critérios básicos de robustez e regularidade, funcionam como pré-requisito para credenciamento institucional.
1.1	Qualidade e estabilidade do AuM institucional global	4,0%	1 - AuM pequeno, volátil ou concentrado; predominância de clientes não institucionais ou ausência de histórico robusto. 2 - AuM instável ou com histórico de resgates relevantes; presença relevante de varejo ou flutuações significativas. 3 - AuM estável, com leve concentração ou variações, mas com histórico majoritariamente institucional. 4 - AuM consistente, com crescimento sustentado e baixa volatilidade nos últimos 5 anos, altamente institucional e sem concentração relevante.		Considera o tamanho e a estabilidade do AuM institucional, concentração em passivos voláteis e presença de estratégias core, conforme exigência de diligência prévia sobre estrutura da gestora (CMN 4.994/22, art. 4º, V). Prática aderente ao Código ANBIMA de Administração de Recursos, que recomenda avaliação da capacidade de entrega do gestor.
1.2	Aderência regulatória internacional e estrutura para operação no Brasil	4,0%	1 - Gestora sem estrutura compatível com regulação local ou desconhece exigências regulatórias brasileiras específicas de EFPCs. 2 - Aderê parcialmente à regulação local; dificuldades operacionais para atuar com veículos no Brasil. 3 - Estrutura adequada, com ajustes mínimos necessários para operação regulada no país. 4 - Plena aderência às normas locais e internacionais (CVM 175, CMN 4.994), com estrutura compatível com veículos exclusivos no Brasil.		NOTA 1 - Uma gestora que não possui estrutura compatível com a regulação local (CVM 175/22, CMN 4.994/22 e CMN 5.202/25) ou desconhece exigências de EFPCs não pode operar legalmente no Brasil. Isso gera inviabilidade jurídica para o investimento, expondo a EFPC a risco regulatório imediato.
1.3	Reputação institucional, certificações e reconhecimento de mercado	4,0%	1 - Histórico institucional questionável ou ausência de reconhecimento de mercado. 2 - Reputação aceitável, mas sem certificações relevantes ou reconhecimento limitado. 3 - Boa reputação, com certificações ou presença moderada em rankings e fóruns internacionais. 4 - Reputação sólida, certificações reconhecidas (ex: PRI), presença consistente em rankings e prêmios setoriais.		Considera prêmios, rankings, presença em fóruns, consultorias externas e avaliações de agências. Evidência complementar de robustez e reputação da gestora, conforme recomendação de boas práticas de diligência contínua (CMN 4.994/22, art. 4º) e valorizada no Código ANBIMA.
2	EQUIPE E CULTURA ORGANIZACIONAL	16%			Foco na experiência, estabilidade e cultura institucional da equipe executiva.
2.1	Experiência da equipe de gestão e liderança	6,0%	1 - Equipe inexperiente ou recém-formada, sem histórico de atuação em Fund of Funds (FoF) ou veículos institucionais. 2 - Experiência limitada ou concentrada em varejo; alta rotatividade na liderança. 3 - Equipe sênior (5 a 10 anos), com atuação consolidada em soluções institucionais. 4 - Liderança experiente (+10 anos) em FoF, com histórico comprovado em mandatos exclusivos e institucionais.		NOTA 1 - A ausência de experiência em Fund of Funds ou veículos institucionais indica incapacidade prática para gerir mandatos de EFPC. Sem histórico institucional comprovado, a EFPC ficaria exposta a risco operacional e fiduciário elevado. Normas como CMN 4.994 exigem diligência prévia de que a gestora tenha condições técnicas para gerir recursos de previdência.
2.2	Estabilidade e retenção de talentos	4,0%	1 - Alta rotatividade da equipe, sucessões não planejadas, ausência de planos de retenção. 2 - Rotatividade recente com impacto na entrega; sucessão parcial ou não formalizada. 3 - Equipe estável, com retenção moderada e sucessões organizadas. 4 - Equipe altamente estável nos últimos 5 anos, com forte cultura de retenção e sucessão estruturada.		Considera turnover de executivos e cultura de retenção. Alta rotatividade compromete a governança e continuidade do mandato, em desacordo com princípios de prudência e diligência (CMN 4.994/22, Art. 4º, V).
2.3	Cultura institucional e alinhamento de interesses	6,0%	1 - Ausência de alinhamento entre equipe e objetivos da EFPC; sem política de D&I ou capacitação. 2 - Políticas informais de capacitação e diversidade; alinhamento limitado de incentivos. 3 - Políticas parcialmente implementadas; bônus atrelados à performance, sem participação direta nos veículos. 4 - Programas estruturados de capacitação e diversidade; cultura de longo prazo, alinhamento com métricas qualitativas e participação nos fundos ("skin-in-the-game").		Avalia tanto programas educacionais contínuos quanto políticas ativas de inclusão.. A CMN 5.202/25 (Art. 10º aplica-se indiretamente), trata explicitamente da capacitação das equipes da EFPC, mas a diligência sobre estrutura da gestora envolve avaliação da capacitação como boa prática (Código ANBIMA).

CRITÉRIOS PARA ANÁLISE QUALITATIVA - MODELO TOPSIS					
Item	Critérios	Peso	Critérios para atribuição das notas	Caráter Eliminatório	Comentários
3	RISCO, COMPLIANCE E GOVERNANÇA	12%			Critérios obrigatórios de diligência e segurança institucional.
3.1	Estrutura de compliance, gestão de riscos e monitoramento	5,0%	1- Ausência de estrutura formal ou incompatível com padrões de EFPCs. 2- Estrutura básica, com falhas operacionais ou ausência de monitoramento contínuo. 3- Estrutura adequada, com processos ativos de compliance e risco. 4- Estrutura robusta, com segregação de funções, sistemas automatizados e auditoria recorrente.	NOTA 1 - A ausência de estrutura formal de compliance e risco fere diretamente requisitos normativos da CVM 175 e CMN 4.994. Gestoras sem essas funções não atendem ao padrão mínimo de governança exigido para entidades reguladas, comprometendo a segurança da EFPC.	Avalia estrutura de compliance, segregação de funções, limites de risco e monitoramento. Obrigatório para qualquer gestor que atue com recursos de terceiros (CVM 175/22) e diligência esperada pela EFPC (CMN 4.994/22, Art. 4º, V).
3.2	Políticas contra conflitos de interesse e lavagem de dinheiro	4,0%	1- Inexistência de políticas formais ou exposição recorrente a riscos não mitigados. 2- Políticas genéricas, com falhas na implementação ou eficácia questionável. 3- Políticas adequadas e histórico limpo, com adesão parcial às boas práticas internacionais. 4- Políticas sólidas, bem implementadas, com treinamentos, auditorias e total aderência a normas locais e internacionais (CVM/COAF/GAFI).	NOTA 1 - A inexistência de políticas de conflitos de interesse e PLD/FT contraria diretamente exigências legais (CVM, COAF). Uma EFPC que aloque recursos em uma gestora nessas condições incorre em risco regulatório, reputacional e até criminal. Esse ponto é considerado não negociável em qualquer due diligence institucional.	Considera políticas formais, treinamentos, auditoria e conformidade com normas CVM/COAF.
3.3	Plano de continuidade de negócios e segurança de dados	3,0%	1- Ausência de plano formal; falhas identificadas em eventos ou testes. 2- Plano existente, mas incompleto ou desatualizado. 3- Plano funcional, testado parcialmente, com escopo razoável. 4- Plano atualizado, testado regularmente, com forte proteção cibernética e compliance com LGPD/GDPR.	NOTA 1 - A falta de plano formal de continuidade indica que, em caso de crise operacional ou cibernética, a gestora não teria condições de preservar a integridade dos investimentos. A CMN 4.994 e normas de cibersegurança exigem controles mínimos para continuidade. Sem isso, há risco direto de quebra da prestação do serviço fiduciário.	Avalia existência de BCP, proteção cibernética e conformidade com LGPD/GDPR.
4	INVESTMENT SOLUTIONS	18%			Pilar central da análise: mede a capacidade de entrega customizada, com engajamento técnico e governança.
4.1	Customização técnica e modelagem de mandatos	7,0%	1- Soluções padronizadas, sem adaptação a restrições ou objetivos da EFPC. 2- Customização parcial e limitada; escopo técnico restrito. 3- Soluções customizáveis com histórico de adaptação a mandatos institucionais. 4- Desenvolvimento de soluções exclusivas com simulações, testes e plena aderência regulatória e atuarial.		Avalia histórico de customização, arquitetura aberta e adequação a restrições da EFPC. Alinhamento ao objetivo atuarial e à política de investimento é obrigação da EFPC (CMN 4.994/22, Art. 4º, II). A capacidade da gestora em customizar é critério-chave.
4.2	Engajamento técnico e relacionamento institucional	6,0%	1- Interação esporádica, ausência de equipe dedicada, sem suporte técnico à EFPC. 2- Interação pontual, com foco em demandas operacionais. 3- Relacionamento técnico estruturado, com boa frequência e capacidade de resposta. 4- Engajamento contínuo, com equipe técnica dedicada e atuação proativa em reuniões, fóruns e processos decisórios.		Avalia frequência, qualidade e proatividade da interlocução técnica. Está alinhado ao dever de diligência contínua e acompanhamento de gestores (CMN 4.994/22, Art. 4º, II).
4.3	Qualidade, transparência e tempestividade dos relatórios	5,0%	1- Relatórios genéricos, com informações limitadas e sem adaptação ao público institucional. 2- Relatórios regulares, mas superficiais ou pouco adaptados à EFPC. 3- Relatórios completos, claros e consistentes com as melhores práticas de governança. 4- Relatórios personalizados, tempestivos e integrados às necessidades de reporting técnico e institucional da EFPC.		Avalia clareza, tempestividade e abertura à interlocução. A EFPC deve garantir acesso a informações claras, tempestivas e completas dos seus prestadores (CMN 4.994/22, Art. 4º, I), bem como no Código ANBIMA.
5	PROCESSO DECISÓRIO DE INVESTIMENTOS	12%			Avalia a sofisticação do processo de análise, integração ESG e uso de tecnologia.
5.1	Estrutura do processo de investimentos e governança	4,0%	1- Processo decisório informal ou centralizado, sem instâncias claras de governança. 2- Processo com governança parcial, com baixa separação entre áreas de decisão e execução. 3- Estrutura de decisão formalizada, com comitês técnicos e instâncias bem definidas. 4- Processo robusto, com múltiplos níveis de decisão, segregação clara de funções e alinhamento com melhores práticas de governança institucional.	NOTA 1 - Um processo decisório informal, centralizado e sem instâncias de governança não atende padrões fiduciários mínimos exigidos para EFPCs. Ausência de comitês, segregação de funções ou instâncias claras significa risco de arbitrariedade, conflitos de interesse e decisões sem controle colegiado. Além de ferir boas práticas de governança, pode gerar responsabilidade direta para a EFPC por má diligência.	Avalia comitês, governança, documentação e independência decisória. Avaliação do processo de investimento é parte do dever de diligência da EFPC (CMN 4.994/22, Art. 4º, II + Art. 7º, §2º) e deve ser documentado conforme CVM 175/22.
5.2	Inovação, tecnologia e automação aplicada à gestão	4,0%	1- Ausência de uso relevante de tecnologia nos processos de gestão e comunicação. 2- Uso pontual ou fragmentado de ferramentas, com baixa integração. 3- Boa utilização de sistemas e dados no processo decisório, parcialmente automatizado. 4- Gestão orientada por dados, com uso intensivo de BI, automação, modelos quantitativos e interface digital com investidores.		Avalia uso de IA, sistemas, BI, relatórios automatizados e interface com investidor institucional. Eficiência operacional, automação e uso de tecnologia são princípios modernos de governança, valorizados pela EFPC (CMN 4.994/22, Art. 4º, I e II) e boas práticas do Código ANBIMA.
5.3	Integração dos critérios ASG ao processo de decisão	4,0%	1- ASG inexistente ou tratado de forma superficial, com ausência de integração ao processo decisório. 2- Política ASG declarada, mas com implementação parcial e sem evidência clara de impacto no processo de investimentos. 3- ASG integrado de forma consistente ao processo de análise e decisão, com evidências de aplicação prática. 4- Abordagem ASG robusta, com integração profunda e mensurável no processo de gestão, relatórios detalhados e políticas alinhadas às práticas internacionais (ex: PRI).		Avalia formalização, aplicação e impacto prático do ESG na seleção de ativos. Obrigatório conforme CMN 5.202/25 Art. 10º, §4º: EFPCs devem considerar ESG nas decisões – gestora precisa estar apta a integrar esses critérios na prática.
6	ESTRUTURA DE CUSTOS	30%			
6.1	Avaliação do custo da solução proposta	30,0%	1- Custo elevado e sem justificativa técnica; ausência de estrutura de incentivos. 2- Custo alinhado ao mercado, mas com pouca diferenciação ou transparência. 3- Custo competitivo, com estrutura clara, escalável e coerente com o porte da EFPC. 4- Custo técnico justificado, com incentivos de longo prazo, alinhamento com performance e escala institucional.		Avalia estrutura de fees, clareza contratual e aderência à eficiência de custos. A CMN 4.994/22, Art. 4º, I e II exige que a EFPC adote decisões com prudência, eficiência e transparência – avaliação de custos é essencial.
TOTAL		100%			