



2026

Política de Inversiones

PBB-CD



Sumário

1. Introdução	03
2. Mensagem do Diretor de Investimentos	03
3. Objetivo da Gestão de Investimentos	04
4. Escolha do Perfil	05
5. Cenário Macroeconômico	07
5.1. Retrospectiva 2025	07
5.2. Perspectivas 2026	09
6. Gestão dos Investimentos	10
6.1. Sobre o PBB-CD	10
6.2. Processo de Gestão de Investimentos	11
6.3. Carteira Legado e Carteiras Gerenciáveis dos Perfis Conservador, Moderado, FAPES e Arrojado	12
6.3.1. Classes de Ativos	13
6.4. Perfis de Investimentos (Parcela Gerenciável)	15
6.5. Segmentos CMN nº 4.994/2022 e nº 5.202/2025	18
6.6. Rentabilidade Histórica	21
6.7. Operações com Derivativos	21
6.8. Acompanhamento da Performance da Gestão de Investimentos	21
7. Gestão de Riscos	22
7.1. Riscos de Investimentos	23
7.1.1. Risco de Mercado	23
7.1.2. Risco de Crédito	23
7.1.3. Risco de Liquidez	24
7.1.4. Riscos Operacional, Legal e Sistêmico	25
8. Governança dos Investimentos	26
8.1. Estrutura, Processo de Decisão e Controle	26
8.2. Transparência e Prestação de Contas	28
8.3. Precificação de Ativos	28
8.4. Limites de Alçada	28
8.5. Seleção e Avaliação de Gestores Externos e Intermediários Financeiros	29
8.6. Princípios de Investimento Responsável	29
8.7. Conflitos de Interesse	31
8.8. Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado e Comitê de Gestão de Riscos - AETQ e CGR	33
9. Glossário das Siglas	34



1. Introdução

O Plano Básico de Benefício de Contribuição Definida (“PBB-CD”) – foi criado em 2026 e estruturado na modalidade de contribuição definida, sendo destinado, exclusivamente, aos Participantes Ativos e Assistidos vinculados aos patrocinadores BNDES, BNDESPar e FINAME, que optaram voluntariamente pela Migração do Plano Básico de Benefícios (PBB) para este Plano. O custeio do funcionamento do Plano é integralmente financiado pela taxa de administração, a qual incide sobre o montante dos recursos garantidores e é destinada à cobertura das despesas administrativas da FAPES.

A presente Política de Investimentos (PI) tem como propósito estabelecer as diretrizes da gestão dos recursos do PBB-CD, conforme determina a legislação vigente, assim como dar transparência ao planejamento e à estratégia de investimentos da FAPES.

A Diretoria de Investimentos (DIRIN) propôs os objetivos, os princípios, as restrições dos investimentos, os critérios de gestão e os limites de alocação contidos nesta PI. Essas orientações têm como foco o resultado e a tempestiva liquidez do PBB-CD.

A PI entra em vigor a partir do ingresso de recursos no Plano, estimado para 1º de setembro de 2026, e possui horizonte de longo prazo (acima de 5 anos) e é submetida anualmente pela Diretoria Executiva à aprovação do Conselho Deliberativo (CD), podendo ser revisada, de forma extraordinária, em caso de mudança estrutural do cenário macroeconômico que enseje necessidade de adequação das diretrizes da gestão de investimento, observando todo o processo de governança e comunicação.

2. Mensagem do Diretor de Investimentos

Em 2026, a FAPES vem atuando de forma integrada para assegurar o sucesso da migração prevista, reafirmando seu compromisso com a disciplina na gestão dos investimentos, a governança e a transparência. Desde a aprovação, pelo Tribunal de Contas da União, do acordo celebrado entre a FAPES e o BNDES (decisão que pôs fim a anos de disputas jurídicas e administrativas), a Fundação vem se preparando intensamente para a etapa de implementação. Esse processo contemplou uma fase de estruturação, marcada pela realização de estudos e pela formulação de propostas, pela elaboração de materiais técnicos e informativos, bem como pela submissão e aprovação das matérias junto aos órgãos competentes, culminando na fase de implementação do novo plano.

O processo de migração exige um elevado grau de transparência ao longo de todas as suas etapas. Diante disso, a FAPES vem investindo consistentemente em uma estratégia de comunicação ampla e estruturada, com a produção de materiais específicos sobre a migração, como lives e vídeos explicativos, atendimentos agendados, tanto em formato on-line quanto presencial, e a disponibilização de uma área exclusiva em seu site, reunindo conteúdos detalhados e atualizados sobre o tema.

Nesse contexto, o processo de elaboração da Política de Investimentos foi antecipado, de forma a permitir que os participantes do PBB tenham acesso às informações relativas às diretrizes de gestão dos recursos do PBB-CD, bem como a dar transparência ao planejamento e à estratégia de investimentos da FAPES.

No âmbito do novo plano, os participantes terão a oportunidade de escolher o perfil de investimento que melhor se adequa às suas preferências individuais, aos seus objetivos e tolerância ao risco, diferentemente do PBB, que conta com uma única carteira em razão de sua natureza mutualista. Essa possibilidade de escolha reforça o caráter



individualizado do novo plano e amplia o protagonismo do participante em relação à sua estratégia de investimentos.

Ademais, por se tratar de um plano de migração, a constituição da carteira do PBB-CD não se dá a partir do zero. Isso significa que sua composição inicial será formada tanto por novos ativos quanto por ativos herdados do PBB, denominados Carteira Legado. Essa Carteira Legado constitui uma parcela não gerenciável da carteira e, segundo estimativas, poderá representar cerca de dois terços da composição inicial dos perfis de investimento. Trata-se de uma carteira composta, majoritariamente, por títulos públicos indexados à inflação (NTN-B), marcados na curva, operações com participantes, imóveis e fundos de investimento em participações (FIPs). Essa carteira é parte do excelente legado gerado pela estratégia de imunização do plano de origem, o PBB. Considerando as proporções estimadas até o momento, apuramos que a Carteira Legado é majoritariamente composta por NTN-Bs marcadas na curva, com vencimentos entre 2032 e 2060 e taxa média de IPCA + 6,86% a.a..

Vale reforçar que a gestão de investimentos dos Planos administrados pela FAPES contempla o compartilhamento da mesma equipe e estrutura de fundos, assegurando o acesso às mesmas estratégias de investimentos, com eficiência e governança.

Diante desse contexto, a Fundação reafirma seu compromisso em estruturar um novo plano que atenda simultaneamente às especificidades inerentes a um processo de migração e às expectativas dos participantes, oferecendo segurança, previsibilidade e condições adequadas para uma decisão consciente e informada quanto à migração.

Leonardo Mandelblatt

Diretor de Investimentos

3. Objetivo da Gestão de Investimentos

Em um plano de Contribuição Definida, como o PBB-CD, as contribuições são determinadas pelo participante como uma porcentagem do salário, e são depositadas em uma conta individual. A sua principal característica é que o valor final da aposentadoria depende do desempenho dos investimentos feitos com essas contribuições ao longo do período de acumulação. Ou seja, não há como determinar previamente qual será o montante acumulado para fins de aposentadoria.

A FAPES tem como objetivo para a gestão dos Planos de Contribuição Definida ser reconhecida pelos participantes e patrocinadores como uma alternativa competitiva e sustentável de previdência complementar. Para alcançar esse objetivo, é essencial uma estratégia de investimentos bem estruturada, que maximize os retornos ajustados ao risco, diversifique os ativos e monitore constantemente o desempenho do portfólio.

Consideramos que os aspectos atuariais, como longevidade, crescimento salarial e o retorno dos investimentos, são cruciais para avaliar e projetar as necessidades futuras de acumulação de capital para cada participante, podendo ensejar ajustes eventuais nos percentuais de contribuição, aporte extraordinário pelo participante (com natureza não paritária), mudança na propensão a risco e postergação ou antecipação da jornada de acumulação, ou na forma de recebimento do benefício, de modo a manter a sustentabilidade dos objetivos dos participantes no longo prazo. Por isso, temos o compromisso de assegurar que todos os participantes tenham acesso a informações claras e precisas, além de fornecer conteúdo informativo suficiente para suprir a necessidade de orientação financeira para a escolha dos perfis de investimento



oferecidos, ajudando-os a tomar decisões informadas e devidamente alinhadas com sua propensão a riscos e objetivos de acumulação.

Com esse intuito, oferecemos um portfólio variado de possibilidades de alocação, desde opções de preservação de capital, com baixa volatilidade, até portfólios mais diversificados e otimizados. Buscamos gerar excesso de retorno sobre os benchmarks através de estratégias mais sofisticadas, com gestão ativa, sempre com uma visão fundamentalista e foco no longo prazo. Além disso, viabilizamos a escalabilidade dos planos de contribuição definida, compatível com o crescimento esperado nos próximos anos.

Nesse plano são oferecidos quatro perfis de investimentos para escolha do participante, de acordo com seus objetivos e apetite a risco, quais sejam: i) Perfil Conservador; ii) Perfil Moderado iii) Perfil FAPES e iv) Perfil Arrojado. As premissas de risco e retorno das classes de ativos utilizadas para a construção desses perfis são estabelecidas por meio de estudos elaborados pela DIRIN, analisados pelo Comitê de Assessoramento para Investimentos (COMAI) e aprovadas pelo CD.

Em virtude do Plano PBB-CD ser oriundo de uma migração, cada perfil de investimento será composto por duas carteiras, uma proveniente do plano de origem, a qual denominamos Carteira Legado, e outra, a Carteira Gerenciável, que representa o objetivo específico do perfil escolhido.

Atualmente, a Carteira Legado é composta majoritariamente por NTN-Bs mantidas até o vencimento, com remuneração média de IPCA + 6,86% a.a.. Já em relação a parcela gerenciável, no Perfil Conservador a gestão busca um retorno alinhado ao CDI; o Perfil Moderado tem como objetivo alcançar rentabilidade compatível com o índice IMA-B; o Perfil Arrojado tem como objetivo entregar um retorno compatível com a performance ponderada entre classes de ativos de maior risco (Ibovespa, S&P 500 e IFIX). A rentabilidade esperada de cada perfil consiste no desempenho combinado entre a carteira legado e a carteira gerenciável.

Por fim, o Perfil FAPES busca, no longo prazo, um retorno equivalente à variação do IPCA acrescida de 6,0%a.a. por meio de uma alocação diversificada entre classes de ativos.

4. Escolha do Perfil

O perfil de investimento é uma categorização importante uma vez identificada a tolerância ao risco, a expectativa de retorno e os objetivos financeiros de cada participante. A definição do perfil é totalmente individual e demanda muita cautela e reflexão para identificar a opção mais alinhada com a sua disposição e tolerância a riscos.

Dois fatores principais devem ser levados em conta para a escolha do perfil: (i) a capacidade financeira de assumir riscos, que está diretamente relacionada à fase do ciclo de vida, ao patrimônio acumulado e ao nível de proteção que o participante possui (como seguros e poupança para emergências). Em geral, horizontes de investimento mais longos e altos níveis de proteção resultam em uma maior capacidade de assumir riscos. (ii) a tolerância ao risco, ou seja, a disposição ou propensão para assumir riscos financeiros, e como o participante reage diante de decisões financeiras, sejam elas reais ou hipotéticas.

Portanto, não existe perfil certo ou errado. É recomendável que o participante faça um planejamento do seu objetivo de acumulação na hora de decidir o seu perfil,



considerando ainda outros aspectos fundamentais como quanto tempo irá contribuir para o plano, momento de vida, necessidades, projetos. Outro importante fator de cunho individual a ser considerado é a escolha do percentual de contribuição, o que irá afetar significativamente a curva de acumulação esperada. A escolha do perfil exige reflexão e autoconhecimento dos participantes, e deve refletir decisões e situações individuais. A consolidação desse entendimento é fundamental para se ter uma perspectiva previdenciária de longo prazo, e não considerar apenas as questões conjunturais.

Nesse contexto, a FAPES oferece quatro perfis de investimento, o Perfil Conservador, o Perfil Moderado, o Perfil FAPES e o Perfil Arrojado, que foram estruturados para atender aos diferentes objetivos financeiros e os níveis de risco tolerados pelos participantes. O participante definirá seu perfil de investimento por meio da escolha de um dos perfis disponibilizados pela Fundação.

O **Perfil Conservador** é uma opção para participante com baixa tolerância a riscos, com foco na preservação do capital e baixa volatilidade. Dentre os perfis oferecidos, o Conservador é a alternativa com menor risco de mercado e, conseqüentemente, com menor retorno esperado no longo prazo. A parte gerenciável do perfil é composta majoritariamente por títulos públicos indexados à SELIC, podendo alocar uma participação menor em títulos privados para alcançar o objetivo de rentabilidade líquida compatível com o CDI, sendo esta parcela sujeita a risco de crédito. Esse perfil é recomendado, sobretudo, para participantes que estão próximos ou já iniciaram a fase de recebimento de benefícios, ou que possuam expectativa de utilização relevante dos recursos no curto prazo. Essa opção também é indicada aos participantes que não desejam estar expostos às oscilações de mercado.

O **Perfil Moderado** é uma opção para participantes com disposição para assumir algum risco de mercado com o intuito de acumular retornos reais superiores ao projetado para o perfil Conservador no longo prazo. Mesmo sendo uma opção com risco controlado, a carteira do perfil Moderado é mais sensível aos efeitos da marcação a mercado dos ativos e, portanto, suscetível a oscilação negativa em determinadas janelas de tempo. A parte gerenciável do perfil é majoritariamente composta por títulos públicos indexados ao IPCA (NTN-B), e pode contar com uma participação em títulos privados para alcançar o objetivo de rentabilidade líquida compatível com o índice IMA-B, o que torna o perfil suscetível a risco de crédito. Além disso, como a carteira é composta por títulos sujeitos à marcação a mercado, o perfil também está exposto ao risco de taxa de juros. Esse perfil é recomendado para praticamente todos os participantes com horizonte de investimentos de médio e longo prazos, desde que sejam capazes de suportar oscilações de mercado.

O **Perfil FAPES** é uma opção para participantes que desejam contar com a expertise da gestão de investimentos da FAPES para acessar os diferentes ciclos de mercado em busca de um retorno real líquido de IPCA + 6,0% a.a. no longo prazo. A rentabilidade projetada é reavaliada anualmente, para um horizonte de 5 anos. A parte gerenciável do perfil possui macroalocação ativa, podendo acessar diferentes classes de ativos, a depender da análise de cenário feita pela equipe de investimentos da FAPES, sendo recomendado para participantes que possuem maior propensão e capacidade para assumir riscos, incluindo riscos de mercado e de crédito. Oportunamente, sempre que as condições de mercado permitirem, a gestão irá direcionar a alocação da carteira para ativos de renda fixa com taxas reais de juros superiores ao objetivo de rentabilidade do perfil.



O **Perfil Arrojado** é uma opção para participantes dispostos a assumir maior risco visando retornos superiores no longo prazo. Trata-se de um perfil de maior volatilidade, com objetivo de entregar um retorno líquido compatível com a performance ponderada entre classes de ativos de maior risco (Ibovespa, S&P 500 e IFIX). A parcela gerenciável do perfil é composta por ativos com maior exposição ao risco, como renda variável no Brasil e no exterior e ativos imobiliários. Por conta dessa composição, o Perfil Arrojado está sujeito principalmente ao risco de mercado, que reflete as oscilações nos preços dos ativos.

É importante salientar que as carteiras dos perfis Conservador, Moderado e Arrojado, buscarão aderência aos seus benchmarks, independente das condições de mercado vigentes. Por outro lado, a carteira do perfil FAPES, por possuir um mandato do estilo Retorno Total, conta com maior grau de liberdade de gestão, podendo reduzir ou aumentar sua exposição ao risco conforme as condições de mercado apresentadas, buscando sempre a exposição minimamente necessária para o atingimento da meta de rentabilidade no longo prazo.

O participante que desejar pode alterar, anualmente, o perfil de investimentos e o percentual de contribuição. Para a acumulação de longo prazo, é desaconselhado que o participante troque frequentemente de perfil. No entanto, é oferecida a possibilidade de mudança para que os participantes tenham maior flexibilidade para, se necessário, rever suas escolhas.

A FAPES busca contribuir ao máximo para que essas decisões sejam tomadas de maneira bem-informada. Para isso, disponibiliza materiais e ferramentas que visam ajudar na compreensão das variáveis envolvidas na escolha. O participante que desejar um atendimento mais personalizado poderá entrar em contato através do Fale FAPES, um portal de serviço direcionado para atendimento referente a previdência e outros temas.

Antes de escolher o seu perfil, o participante deve responder o questionário de *Suitability* disponibilizado pela FAPES, em conformidade com a Resolução PREVIC nº 23/2023 e alterações posteriores. Esse instrumento permite identificar algumas informações do participante, como seu nível de conhecimento sobre investimentos, sua tolerância a riscos e perdas, além de suas preferências pessoais. O questionário, porém, não substitui a escolha individual, sendo apenas uma ferramenta para contribuir na hora da decisão¹.

5. Cenário Macroeconômico

5.1. Retrospectiva 2025

O ano de 2025 começou sob a perspectiva de um segundo mandato Trump. Na expectativa do mercado, seu retorno à Casa Branca traria valorização às bolsas, motivada pelo seu histórico favorável à desregulação. Entretanto, o cenário evoluiu de forma distinta das expectativas, na forma de um protecionismo extremo contra o restante do mundo, sem levar em consideração as cadeias de suprimentos, os relacionamentos diplomáticos ou até mesmo o impacto sobre os norte-americanos. Todas as importações

¹ Salvo indicação contrária, a Carteira Conservadora é a carteira de investimentos padrão para o participante que deixar de exercer a opção por um Perfil de Investimentos na data de adesão.



foram taxadas em, no mínimo, 10%. Alguns setores e países específicos sofreram alíquotas bem mais severas.

Neste contexto, o S&P amargou três meses consecutivos de queda, de fevereiro a abril, período de intensa escalada na guerra tarifária entre EUA e China, e só voltou ao campo positivo em maio, após um acordo de suspensão de tributos entre os dois países. O forte resultado alcançado em janeiro, antes da política comercial do novo governo, contribuiu para anular as perdas, e o S&P acumulou +0,5% até maio.

O avanço da Inteligência Artificial também exerceu influência marcante sobre as bolsas norte-americanas, especialmente no segmento de tecnologia. Empresas de tecnologia como Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Tesla e Nvidia, que passaram a ser conhecidas coletivamente como “Magnificent Seven” devido ao seu peso e desempenho excepcional nos índices acionários, foram protagonistas desse movimento. Apesar de uma correção observada no final do ano, motivada tanto por um ajuste natural após valorizações expressivas, quanto pelo receio de uma possível bolha no setor, a Inteligência Artificial consolidou sua relevância nos mercados. As aplicações indicam potencial para transformações profundas e ganhos de produtividade, ainda que as projeções de longo prazo permaneçam cercadas de incertezas.

Nesse cenário ainda marcado por incertezas, o mercado de trabalho desponta como um dos segmentos mais suscetíveis aos impactos da Inteligência Artificial. Embora expectativas apontem para ganhos de produtividade e possíveis corte de empregos nos próximos anos, as políticas do novo governo mantiveram elevado grau de opacidade no presente, adicionando volatilidade ao mercado. Indicadores de confiança reagiram rapidamente às políticas tributárias e medidas anti-imigração, refletindo em deterioração do emprego e pressão inflacionária, enquanto a economia real mantinha-se resiliente, justificando a cautela na condução da política monetária por parte do Federal Reserve (Fed).

Apesar das críticas públicas e tentativas de interferência do governo, o FOMC (comitê de política monetária do Fed) promoveu o primeiro corte de 25 pontos-base na taxa de juros apenas em setembro, após sinalização mais firme de desaceleração no mercado de trabalho. As duas reduções subsequentes foram implementadas acompanhadas de um discurso moderado e menções à inflação acima da meta, com destaque para a última decisão, em dezembro, em que dois membros votaram pela manutenção dos juros.

A maioria republicana na Câmara e no Senado permitiu a aprovação do controverso *Big Beautiful Bill*, um projeto de lei que prolonga as isenções fiscais concedidas por Trump em 2017 e injeta mais recursos no Pentágono e nas agências de segurança de fronteira. A política econômica reacendeu os temores com o déficit fiscal elevado nos Estados Unidos, com efeitos no Dólar, que já reagia em queda ao protecionismo tributário. A percepção de um cenário fiscal mais deletério reduziu a função histórica da moeda norte-americana como ativo seguro, retroalimentando a sua desvalorização. Bancos Centrais e investidores ao redor do globo trocaram Dólar por ouro, fazendo a commodity renovar seus picos históricos ao longo do ano.

As moedas emergentes também foram beneficiadas pela fraqueza do Dólar, incluindo o Real. A valorização de 12% da moeda brasileira em 2025 é creditada principalmente ao cenário externo, mas a nossa taxa de juros historicamente elevada, na contramão dos ciclos de política monetária internacionais, tem a sua contribuição. Não se trata do fluxo cambial, com saída de US\$ 32 bilhões em 2025, a mais expressiva desde 2019 (US\$



44,8 Bi). A alta da Selic entre janeiro e junho, e a manutenção em 15% desde então, certamente contribuíram para a valorização do Real. Vale destacar também o discurso firme apresentado pelo COPOM. Somente em novembro o Banco Central declarou estar convicto quanto à suficiência da Selic em 15% para levar a inflação à meta, mas ainda reafirmando a necessidade de manutenção dos juros nesse nível por um período bastante prolongado. As dúvidas que o mercado tinha, no início do mandato, sobre o comando de Gabriel Galípolo à frente do Banco Central foram totalmente dissipadas, dando lugar à certeza do seu compromisso com o sistema de metas de inflação.

A desaceleração das expectativas de inflação reflete a credibilidade conquistada junto aos agentes de mercado. Enquanto a melhora na inflação de curto prazo, beneficiada pelo Dólar fraco e pela queda na inflação de alimentos, possibilitou o cumprimento da meta de inflação em 2025, a postura firme do COPOM derrubou as expectativas de longo prazo. De acordo com o último Relatório Focus de 2025, as projeções para 2027, 2028 e 2029 estão na mínima do ano, o que significa quedas de 0,20%, 0,35% e 0,45%, respectivamente, em relação aos máximos alcançados no ano.

O dinamismo do mercado de trabalho, que alcançou as mínimas históricas sucessivas da taxa de desemprego em 2025, foi um dos principais desafios para a queda da inflação. Enquanto o mercado de crédito desacelerou, respondendo ao nível restritivo dos juros, a demanda agregada mostrou-se resiliente, como resultado do emprego e da renda. Esse é o desafio que persiste para o início do ciclo de queda de juros de maneira responsável no país.

5.2. Perspectivas 2026

O aumento nos riscos geopolíticos tem dominado o cenário global, com consequente impacto nos mercados ao redor do mundo. Após quase dois meses de embate, EUA e Irã sinalizam vontade de encerrar o conflito, embora a falta de consenso sobre o bloqueio no Estreito de Ormuz dificulte as negociações. O prolongamento do conflito aumenta a chance de que a inflação, inicialmente restrita às commodities energéticas, transborde para o restante da economia, com o aumento inequívoco causado pelo choque nos preços de energia.

Nesse cenário, a probabilidade de queda de juros diminuiu consideravelmente. Zona do Euro e Reino Unido sofreram forte reprecificação nas suas curvas de juros, com as perspectivas anteriores de quedas nas taxas sendo substituídas por expectativas de alta em 2026. Nos EUA, a probabilidade majoritária de corte de juros em 2026 deu lugar à manutenção, mas, nos dias de maior estresse nos mercados, a probabilidade de alta chegou a ganhar alguma relevância.

No Brasil, a política monetária também tem refletido os impactos do conflito no Oriente Médio. O ciclo de flexibilização monetária foi iniciado e mantido com dois cortes de 0,25%, movimento mais cauteloso do que o esperado antes do agravamento do cenário geopolítico, quando se antecipava um início com redução mais intensa nos juros e um ritmo de afrouxamento mais acelerado ao longo do ano.

Como resultado, as expectativas para a trajetória da taxa básica de juros foram revisadas, indicando uma taxa terminal mais elevada do que aquela projetada no início do ano. Caso o ambiente geopolítico adverso persista por um período prolongado, os efeitos sobre a inflação, as expectativas e o balanço de riscos podem resultar em um ciclo de queda de juros ainda mais gradual do que o esperado.



No final do ano, as eleições no Brasil e nos EUA tendem a influenciar o humor dos mercados financeiros. No cenário doméstico, a eleição deve aumentar a atenção dos agentes econômicos sobre temas fiscais, institucionais e de política econômica. As pesquisas eleitorais indicam a manutenção de um ambiente polarizado, semelhante ao observado em 2022, com níveis próximos de intenção de voto e rejeição entre os principais candidatos, o que sugere uma disputa novamente acirrada e potencialmente geradora de volatilidade nos ativos locais. Nos Estados Unidos, as eleições legislativas de novembro ocorrem em um contexto de debate político intenso e de avaliação da atual condução do governo. Eventuais mudanças na composição do Congresso podem alterar o grau de autonomia do Executivo para implementar sua agenda, influenciando o ritmo de aprovação de políticas econômicas e fiscais. Esse cenário pode ter reflexos sobre a previsibilidade das decisões de política pública e, consequentemente, sobre a dinâmica dos mercados financeiros globais.

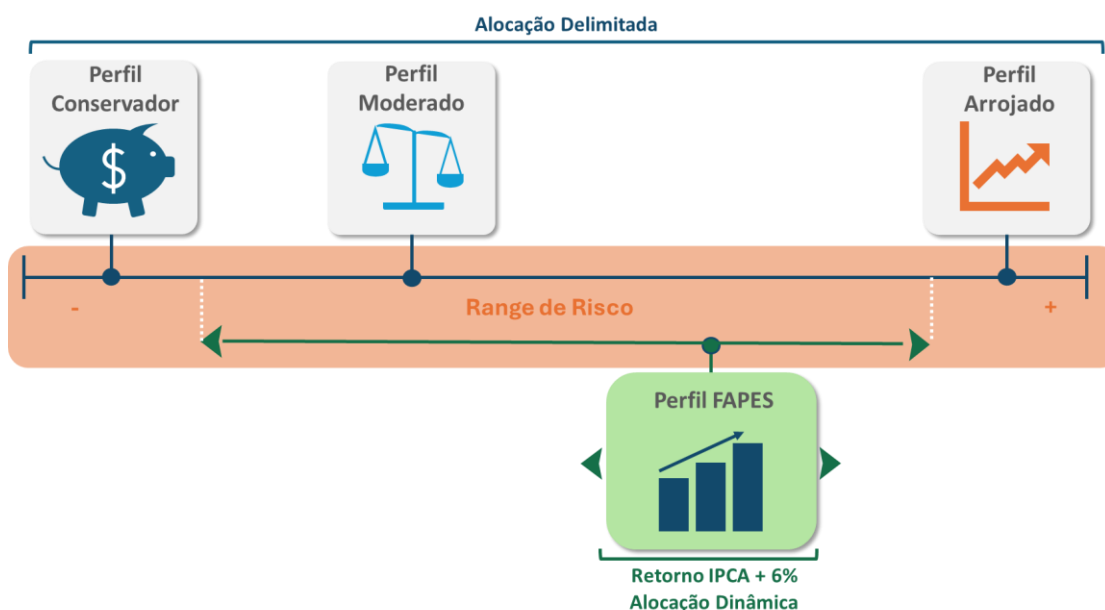
6. Gestão dos Investimentos

6.1. Sobre o PBB-CD

Em setembro de 2024, o Plenário do Tribunal de Contas da União (TCU) aprovou o entendimento entre a FAPES e o BNDES, encerrando quase dez anos de discussões administrativas e judiciais. Essa decisão trouxe segurança jurídica e garantiu a longevidade e a solidez do Plano Básico de Benefícios (PBB). O acordo estabeleceu também a criação do Plano de Contribuição Definida (PBB-CD), cuja migração é opcional. O PBB-CD foi desenvolvido ao longo de dois anos, sob rigorosa supervisão regulatória, para assegurar que os direitos dos participantes, tanto os que migrarem quanto os que permanecerem no PBB, sejam preservados.

O Plano Básico de Benefícios de Contribuição Definida (PBB-CD) é destinado aos participantes vinculados aos patrocinadores Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME) e BNDES Participações S.A. (BNDESPAR), conforme Convênio de Adesão firmado com a FAPES, nos termos da legislação. Assim como a permanência no PBB, a migração para o PBB-CD representa uma alternativa segura e sustentável para o futuro previdenciário dos participantes.

O PBB-CD oferece quatro perfis de investimento, para que cada participante escolha aquele que melhor se adapta às suas preferências e objetivos de longo prazo. A ilustração abaixo apresenta essas opções, diferenciadas pelo estilo de alocação e pelo nível de risco.



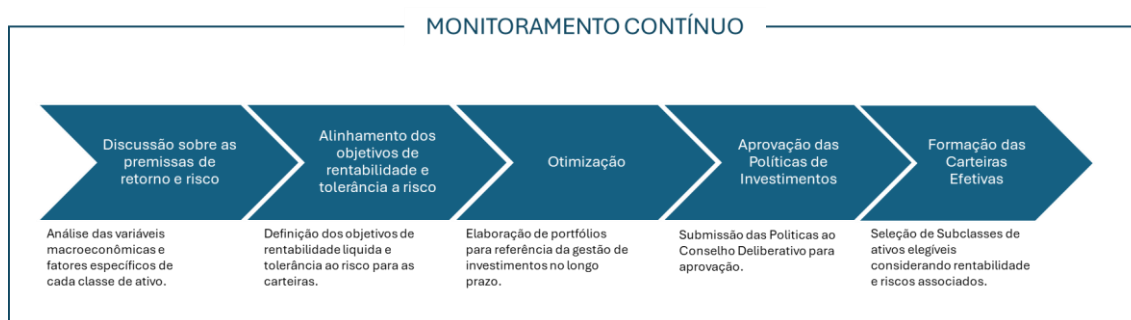
Fonte: GEPII

A alocação entre as diferentes alternativas de perfis oferecidos é definida individualmente, de acordo com o apetite ao risco e as expectativas individuais dos participantes. A escolha do perfil exige reflexão e autoconhecimento e, dessa forma, deve refletir decisões e situações individuais de cada participante, sendo recomendável ter uma perspectiva previdenciária de longo prazo.

O participante que desejar pode alterar o perfil e o percentual de contribuição periodicamente, conforme calendário disponível no site da Fundação. Ao oferecer a possibilidade de mudança, a FAPES permite que os participantes e assistidos tenham maior flexibilidade para, se necessário, rever suas escolhas. Essa possibilidade não deve ser entendida como um estímulo para alterações na estratégia de alocação em função de questões conjunturais, mas sim para correção na escolha equivocada de perfil ou mesmo para a natural alteração no ciclo de vida do participante.

6.2. Processo de Gestão de Investimentos

O processo de gestão dos investimentos compreende uma série de etapas cuidadosamente delineadas, que vão desde a discussão das premissas de risco associadas às diferentes classes de ativos, até a formação das Carteiras Efetivas, respeitando as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Deliberativo. Cada etapa é projetada para alinhar os objetivos de rentabilidade líquida com a tolerância ao risco dos participantes, assegurando uma gestão ativa e eficiente dos recursos investidos.





A primeira etapa do processo de investimentos envolve uma análise detalhada das premissas associadas aos fatores de risco das diferentes classes de ativos. Isso inclui a avaliação de variáveis macroeconômicas, como taxa de juros, câmbio e inflação, bem como fatores específicos de cada classe de investimento, como volatilidade e correlação com outros ativos. A compreensão desses fatores é crucial para a construção de portfólios que equilibrem risco e retorno de maneira eficiente.

Em um segundo momento, são discutidos os objetivos de rentabilidade líquida, considerando as taxas de administração e os custos de transação dos planos, de forma alinhada com os níveis de risco propostos aos participantes, observando as melhores práticas da indústria. Esse alinhamento garante que as expectativas de retorno estejam de acordo com o perfil de risco escolhido pelos participantes.

Em seguida são realizadas as otimizações para a construção das carteiras de investimentos que servirão como referência de longo prazo para cada perfil, de forma a atender aos diferentes objetivos financeiros, líquidos das despesas com taxas de administração, e os níveis de risco propostos.

Após a definição das estratégias, as Políticas de Investimentos são submetidas à aprovação do Conselho Deliberativo. Essas políticas incluem referências de longo prazo para a alocação e limites de exposição para cada classe de ativo, além de métricas de risco associadas a cada carteira, garantindo que as decisões de investimento estejam alinhadas com os objetivos e restrições estabelecidos.

Com as políticas aprovadas, são formadas as Carteiras Efetivas de cada perfil, considerando a rentabilidade esperada e os riscos associados. Esta etapa envolve a escolha das classes de ativos elegíveis, bem como a seleção de ativos, fundos e gestores. A construção das carteiras é feita de forma a maximizar o retorno ajustado ao risco, respeitando os limites de exposição definidos. A alocação em determinadas classes de ativos é realizada por meio de gestores externos selecionados a partir de metodologias robustas, formalizadas em políticas internas, que definem critérios quantitativos e qualitativos envolvendo o histórico de desempenho, a estrutura de gestão de riscos, aspectos relacionados à equipe da gestora, entre outros requisitos.

Permeando todo este processo, existe o monitoramento contínuo das exposições e gestão ativa para garantir que os portfólios permaneçam alinhados com os objetivos de investimento. Isso inclui a reavaliação das premissas de risco e retorno, da análise de desempenho das estratégias e a realização de ajustes de posicionamento, conforme necessário.

6.3. Carteira Legado e Carteiras Gerenciáveis dos Perfis Conservador, Moderado, FAPES e Arrojado

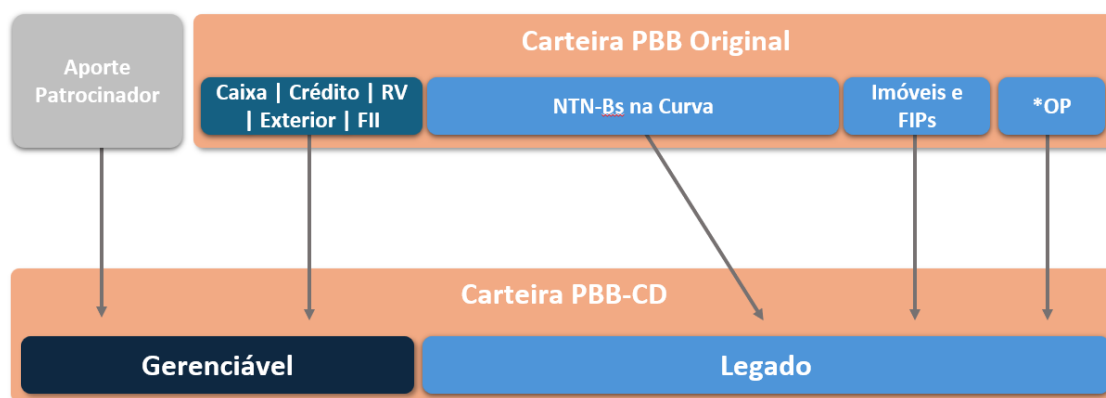
Por ser um plano de migração, a formação da carteira do PBB-CD não parte do zero. Isso significa que ela será composta tanto por novos ativos quanto por ativos herdados do PBB (Carteira Legado). Os ativos transferidos são, em sua maioria, considerados ilíquidos e são alocados no novo plano em medidas previamente definidas e iguais para todos os perfis. A Carteira Legado corresponde a uma parcela não gerenciável que, segundo estimativas, pode representar mais de dois terços da composição inicial dos perfis. Essa carteira é formada, fundamentalmente, por operações com participantes, imóveis, fundos de investimento em participações (FIPs) e NTN-Bs na curva (mantidas até o vencimento).



Além desses ativos ilíquidos, os perfis são formados por uma parcela de ativos líquidos, e por um aporte do patrocinador (Carteira Gerenciável), destinado a quitar sua parte no déficit do plano de origem, a contrapartida dos Planos de Equacionamento de Déficit (PED) de 2015 e 2017, assim como a contrapartida das contribuições normais dos atuais e futuros assistidos.

Esse aporte inicial gera uma importante margem de liquidez para o início do PBB-CD. A tendência de longo prazo é que a Carteira Legado se torne cada vez menos representativa na alocação. À medida que a Carteira Legado gera fluxos através do pagamento de cupons das NTN-Bs e de outros recebimentos, sua participação dentro dos investimentos totais de cada perfil se reduz. Além disso, as contribuições mensais que serão direcionadas à parcela gerenciável também contribuem para a redução da participação do legado ao longo do tempo.

A ilustração abaixo apresenta a origem dos recursos que compõem a carteira do PBB-CD.



*Operações com Participantes

6.3.1. Classes de Ativos

As carteiras gerenciáveis são compostas por até quatro classes de ativos fundamentais: Renda Fixa, Renda Variável Doméstica, Imobiliário e Investimento no Exterior.

- **Renda Fixa**

A classe Renda Fixa é subdividida conforme liquidez e risco de crédito. Ativos de alta liquidez, como operações compromissadas, LFTs e outros títulos públicos de curto prazo, têm como principais finalidades: garantir um posicionamento estratégico que considere uma relação favorável entre retorno e risco; possibilitar o pagamento dos benefícios do Plano; receber fluxos provenientes de cupons e amortizações desses ativos; e fornecer recursos para o rebalanceamento das carteiras.

Os títulos públicos indexados ao IPCA têm como benchmark o IMA-B. Os movimentos de ajuste de posição da carteira dependem das condições de mercado ao longo do tempo, com taxas atrativas e aderentes à necessidade de remuneração das carteiras.

Uma parcela da classe de renda fixa é destinada a estratégias de crédito privado que oferecem prêmio ajustado ao risco, em relação à rentabilidade dos títulos públicos. O racional da estratégia de crédito privado da FAPES consiste na seleção de gestores



especializados para mandatos específicos, priorizando a diversificação e a robustez na estrutura dos ativos, apoiados em *covenants* e/ou garantias exigidas.

- **Imobiliário**

Em relação aos investimentos Imobiliários, a classe é composta por um fundo exclusivo destinado a abrigar os fundos de gestores externos especializados, com o objetivo de diversificação nos diversos segmentos do setor e foco no retorno total e liquidez. O benchmark para avaliação do desempenho dos investimentos em fundos imobiliários é o IFIX.

- **Renda Variável**

A classe de renda variável pode contemplar estilo de gestão passiva, que replica a performance de algum índice como o Ibovespa, bem como estratégias ativas, tais como *Small Caps*² e alocação em gestores externos.

A equipe de gestão interna atua na gestão da parcela passiva da carteira, por meio da aquisição de ETFs ou replicando o índice, além de contar com o instrumento de aluguel de ações das cotas dos próprios ETFs, a fim de gerar retorno adicional ao resultado do índice.

No que se refere às estratégias ativas, acreditamos que, no longo prazo, bons gestores de fundos de ações são capazes de entregar retornos superiores ao Ibovespa de forma consistente, e que a DIRIN é capaz de selecionar esses gestores. O volume gerido pela FAPES permite a alocação em múltiplos gestores, combinando a alocação entre eles em uma carteira equilibrada e eficiente funcionando como um fundo de fundos. Além da possibilidade de atuação em mercados e estilos de gestão distintos, essa estratégia permite a troca de conhecimentos com especialistas que podem auxiliar e complementar o desenvolvimento das equipes.

- **Exterior**

A alocação no exterior oferece diversificação e acesso a oportunidades que não estão disponíveis no mercado local, como também adiciona proteção contra riscos sistêmicos da economia brasileira, ao mesmo tempo em que oferece a possibilidade de capturar prêmios de risco globais. Essa classe de ativo tem como benchmark o S&P 500 (em reais), podendo ser composta por estratégias passivas e fundos de gestão externa com mandatos ativos.

O acesso à exposição a alguns setores globalmente relevantes e inovadores é limitado no Brasil e concentrado em mercado desenvolvidos, como nos Estados Unidos e na Europa. Mesmo em setores menos inovadores, pode ser oportuno alocar no exterior para obter prêmios de risco associado a fatores externos, como a atividade econômica global. Além dessa possibilidade de busca por retorno em ativos de maior risco, mercados de países desenvolvidos também oferecem diversificação em seus títulos de governo e outras modalidades de renda fixa de baixo risco de crédito, que apresentam

² Ações de empresas com baixa capitalização de mercado, geralmente de menor porte e em estágio de crescimento, que tendem a oferecer maior potencial de valorização, acompanhado de maior risco, volatilidade e menor liquidez em comparação às empresas de grande capitalização.



performance positiva em momentos de *risk-off*, negativos tanto para a renda variável global quanto para ativos de risco do Brasil.

Além da expansão do horizonte de oportunidades, investir no exterior proporciona uma diversificação geográfica importante para a mitigação de riscos. A bolsa brasileira, com exceção de algumas empresas em setores específicos, é muito exposta à atividade econômica no Brasil e ao setor de commodities, e pouco exposta em outras geografias. Mesmo empresas brasileiras voltadas para exportação, que estão menos expostas à atividade econômica no país, ainda enfrentam riscos significativos associados a choques domésticos, como instabilidade política e mudanças regulatórias, que podem impactar diretamente seus custos e a competitividade no mercado global.

6.4. Perfis de Investimentos (Parcela Gerenciável)

- **Perfil Conservador**

A parte gerenciável do perfil Conservador é estruturada buscando alcançar rentabilidade líquida compatível com o CDI, sendo majoritariamente composta por ativos de liquidez imediata (Letras Financeiras do Tesouro e Operações Compromissadas), além de uma parcela menor alocada em ativos de Crédito Privado.

SEGMENTO GERENCIAL	BENCHMARK	RETORNO PROJETADO DE LONGO PRAZO IPCA+	RETORNO PROJETADO 2026 IPCA+	ALOCAÇÃO ALVO PARCELA GERENCIÁVEL (*)
Renda Fixa	CDI	5,0%	7,1%	100%
Parcela Gerenciável	CDI	5,0%	7,1%	100%

(*) A alocação alvo da parcela gerenciável somada à alocação da parcela Legado, observará os limites máximos por segmento de investimento previstos nas Resoluções CMN nº 4.994/2022 e nº 5.202/2025 (detalhadas no item 6.5)

O retorno projetado apresentado na tabela acima é uma referência para a rentabilidade bruta da carteira gerenciável, ou seja, antes da dedução da taxa de administração. Sempre que as condições de mercado forem favoráveis, será definida uma participação estratégica em Crédito Privado com o objetivo de aproximar o retorno líquido da carteira efetiva ao seu benchmark. Essa alocação é feita de forma a maximizar o retorno, mantendo o risco dentro dos limites aceitáveis para o perfil de risco proposto. A otimização dessa alocação é fundamentada nos retornos e volatilidades históricos das estratégias envolvidas. O retorno projetado de longo prazo é fundamentado na premissa de uma taxa de juros neutra de longo prazo de 5% a.a. Já o retorno projetado para 2026, estimado em 7,1%, considera a convergência da taxa de juros de mercado para a taxa de juros neutra de longo prazo. Tais premissas dependem de fatores alheios a gestão dos investimentos e podem não se concretizar no curto prazo, não sendo, portanto, uma referência preponderante para a escolha do perfil de investimentos.

- **Perfil Moderado**

A parte gerenciável do perfil Moderado é estruturada buscando alcançar rentabilidade líquida compatível com a variação do IMA-B, sendo majoritariamente composta por títulos públicos indexados à inflação - NTN-B e títulos de crédito privado indexados ao IPCA.



SEGMENTO GERENCIAL	BENCHMARK	RETORNO PROJETADO DE LONGO PRAZO IPCA+	RETORNO PROJETADO 2026 IPCA+	ALOCAÇÃO ALVO PARCELA GERENCIÁVEL (*)
Renda Fixa	IMA-B	6,0%	9,0%	100%
Parcela Gerenciável	IMA-B	6,0%	9,0%	100%

(*) A alocação alvo da parcela gerenciável somada à alocação da parcela Legado, observará os limites máximos por segmento de investimento previstos nas Resoluções CMN nº 4.994/2022 e nº 5.202/2025 (detalhadas no item 6.5)

O retorno projetado apresentado na tabela acima é uma referência para a rentabilidade bruta da carteira gerenciável, ou seja, antes da dedução da taxa de administração. Sempre que as condições de mercado forem favoráveis, será definida uma participação estratégica em Crédito Privado com o objetivo de aproximar o retorno líquido da carteira efetiva ao seu benchmark. Essa alocação é feita de forma a maximizar o retorno, mantendo o risco dentro dos limites aceitáveis para o perfil de risco proposto. A otimização dessa alocação é fundamentada nos retornos e volatilidades históricos das estratégias envolvidas. O retorno projetado de longo prazo é fundamentado na premissa de uma taxa de juros neutra de longo prazo de 5% a.a., acrescida de um prêmio de alongamento. Já o retorno projetado para 2026, estimado em IPCA + 9,0%, considera a convergência da taxa de juros de mercado para a taxa de juros neutra de longo prazo. Essas premissas estão sujeitas a fatores externos à gestão dos investimentos e podem não se materializar no curto prazo, não representando, assim, um critério determinante para a seleção do perfil de investimentos.

Especialmente em períodos de elevada volatilidade dos mercados, é possível observar variações negativas na parcela gerenciável do perfil, decorrentes da marcação a mercado dos ativos. Tais efeitos podem se apresentar por um período relativamente longo. Por esse motivo, aconselhamos que a escolha inicial e eventuais trocas de perfis sejam respaldadas pela adequada avaliação do horizonte de investimentos e tolerância a riscos de cada participante.

- **Perfil FAPES**

A parte gerenciável do perfil FAPES busca diversificar a alocação em diversas classes de ativos, incluindo Renda Fixa, Renda Variável, Exterior e Fundos Imobiliários.

A diversificação permite alocar os recursos em um conjunto de ativos que oferecem exposição a diferentes prêmios de risco, capturando múltiplas fontes de retorno esperado ao longo do tempo. Assim, a carteira tende a apresentar uma relação risco-retorno mais eficiente, já que a combinação de ativos com comportamentos distintos reduz a probabilidade de perdas concentradas em eventos específicos. Com isso, o risco total da carteira tende a ser menor que o dos ativos isoladamente, mantendo o potencial de ganhos associados aos prêmios de risco assumidos. Em síntese, a diversificação amplia a eficiência da carteira, possibilitando retornos mais consistentes com menor volatilidade.



SEGMENTO GERENCIAL	BENCHMARK	RETORNO PROJETADO DE LONGO PRAZO	RETORNO PROJETADO 2026	ALOCAÇÃO ALVO PARCELA GERENCIÁVEL (*)
		IPCA+	IPCA+	
Renda Fixa	CDI	5,0%	7,1%	43%
Renda Variável	Ibovespa	9,1 %	8,9%	29%
Exterior	S&P 500 (em reais)	5,8%	5,6%	14%
Imobiliário	IFIX	7,8 %	8,8%	14%
Parcela Gerenciável	IPCA + 6,0% a.a.	6,0%	7,1%	100%

(*) A alocação alvo da parcela gerenciável somada à alocação da parcela Legado, observará os limites máximos por segmento de investimento previstos nas Resoluções CMN nº 4.994/2022 e nº 5.202/2025 (detalhadas no item 6.5)

A otimização da alocação da parcela gerenciável é fundamentada na premissa de uma taxa de juros neutra de longo prazo e nos prêmios de risco esperados, associados aos riscos inerentes às diversas classes de ativos utilizadas para diversificação do portfólio. O retorno projetado apresentado na tabela acima é uma referência para a rentabilidade bruta da carteira efetiva, ou seja, antes da dedução da taxa de administração. Sempre que as condições de mercado forem favoráveis, serão definidas participações estratégicas com o objetivo de alcançar um retorno líquido médio de longo prazo de IPCA + 6% a.a., este parâmetro é o principal guia para a gestão dos investimentos. Em situações específicas de mercado, onde as taxas de juros reais de longo prazo são suficientes para atingir o objetivo de retorno líquido mencionado, haverá uma tendência natural de prevalência dos investimentos em renda fixa em relação às demais classes de ativos. Sendo assim, em momentos oportunos, a gestão poderá desviar da alocação proposta, prezando pelo objetivo de rentabilidade da carteira, observado o nível de risco proposto. Considerando a alocação alvo de longo prazo, o retorno esperado desta carteira para 2026 é de IPCA + 7,1% a.a.. Sendo assim, em caso de confirmação do cenário base projetado, poderá haver desvios em relação à alocação alvo, buscando minimizar a volatilidade e preservar o retorno líquido, de IPCA + 6% a.a., proposto para a carteira.

Tais premissas dependem de fatores alheios a gestão dos investimentos e podem não se concretizar no curto prazo, não sendo, portanto, uma referência preponderante para a escolha do perfil de investimentos.

Especialmente em períodos de elevada volatilidade dos mercados, é possível observar variações negativas na parcela gerenciável do perfil, decorrentes da marcação a mercado dos ativos. Tais efeitos podem se apresentar por um período relativamente longo. Por esse motivo, aconselhamos que a escolha inicial e eventuais trocas de perfis sejam respaldadas pela adequada avaliação do horizonte de investimentos e tolerância a riscos de cada participante.

- **Perfil Arrojado**

A alocação que compreende a parte gerenciável do perfil Arrojado busca otimizar o retorno potencial da carteira através da alocação em classes de ativo com maior volatilidade, Renda Variável, Exterior e Imobiliário.



SEGMENTO GERENCIAL	BENCHMARK	RETORNO PROJETADO DE LONGO PRAZO	RETORNO PROJETADO 2026	ALOCAÇÃO ALVO PARCELA GERENCIÁVEL (*)
		IPCA+	IPCA+	
Renda Variável	Ibovespa	9,1%	8,9%	40%
Exterior	S&P 500 (em reais)	5,8%	5,6%	30%
Imobiliário	IFIX	7,8%	8,8%	30%
Parcela Gerenciável	(40%) Ibovespa + (30%) S&P 500 + (30%) IFIX	7,1%	7,4%	100%

(*) A alocação alvo da parcela gerenciável somada à alocação da parcela Legado, observará os limites máximos por segmento de investimento previstos nas Resoluções CMN nº 4.994/2022 e nº 5.202/2025 (detalhadas no item 6.5)

A otimização da alocação é fundamentada na premissa de uma taxa de juros neutra de longo prazo e nos prêmios de risco esperados, associados aos riscos inerentes às diversas classes de ativos utilizadas para diversificação do portfólio. O retorno projetado apresentado na tabela acima é uma referência para a rentabilidade bruta da carteira gerenciável, ou seja, antes da dedução da taxa de administração. Sempre que as condições de mercado forem favoráveis, serão definidas participações estratégicas com o objetivo de alcançar o maior retorno possível ajustado ao risco proposto para o Perfil. Considerando a alocação alvo de longo prazo, o retorno esperado desta carteira para 2026 é de IPCA + 7,4% a.a..

Tais premissas dependem de fatores alheios a gestão dos investimentos e podem não se concretizar no curto prazo, não sendo, portanto, uma referência preponderante para a escolha do perfil de investimentos.

Especialmente em períodos de elevada volatilidade dos mercados, é possível observar variações negativas na parcela gerenciável do perfil, decorrentes da marcação a mercado dos ativos, potencializada pela alocação constante em ativos de maior risco. Tais efeitos podem se apresentar por um período relativamente longo. Por esse motivo, aconselhamos que a escolha inicial e eventuais trocas de perfis sejam respaldadas pela adequada avaliação do horizonte de investimentos e tolerância a riscos de cada participante.

6.5. Segmentos CMN nº 4.994/2022 e nº 5.202/2025

A tabela abaixo apresenta a alocação em cada uma das Carteiras de Investimento considerando a segmentação prevista na Resolução CMN nº 4.994/2022, alterada pela Resolução 5.202/2025, os respectivos limites mínimo e máximo, definidos internamente, sujeitos aos limites regulatórios³, bem como as respectivas metas de rentabilidade. A definição dos limites para a alocação infra-regulatória está amplamente condicionada ao fluxo previsto de contribuições e ao pagamento de benefícios, fatores estes diretamente relacionados às opções dos participantes após aderirem à migração. Por esse motivo, optou-se, de maneira conservadora, por adotar como limites máximos de exposição aqueles já estabelecidos pelos normativos vigentes. De modo análogo, a Alocação Alvo e Rentabilidade Esperada foram estimadas considerando a composição consolidada de 35% para parcela Gerenciável e 65% para a parcela Legado. Ressaltamos estes valores são baseados em premissas que podem não se concretizar, integralmente ou parcialmente. A parcela Legado será composta por ativos oriundos do

³ Caso quaisquer desses limites mudem na legislação vigente, haverá mudança automática dos limites da Fundação.



PBB, tais como: NTN-Bs marcadas na curva, Operações com Participantes, FIPs e Imóveis.

- **Carteira Conservadora**

Segmento Res. CMN 4.994/5.202	Meta de Rentabilidade	Retorno Projetado 2026 IPCA+	Alocação Atual	Alocação Alvo	Mínimo	Máximo	Limites Res. CMN nº 4.994/5.202
Renda Fixa	Sob medida*	6,9%	-	94,6%	0%	100%	100%
Renda Variável	Ibovespa	8,9%	-	0%	0%	70%	70%
Exterior	S&P500 (em reais)	5,6%	-	0%	0%	10%	10%
Estruturado**	Ibovespa	8,9%	-	2,4%	0%	20%	20%
Imobiliário	IFIX	8,8%	-	0,4%	0%	20%	20%
Op. Participantes	IPCA+6%	6,0%	-	2,6%	0%	15%	15%
Total	35% CDI + 65% Legado	7,0%	-	100%			

* Meta do segmento é constituída pela ponderação entre alocação em CDI e Títulos na Curva (rentabilidade efetiva dos títulos).

** Os limites para Estruturado se referem a alocação em FIP e, eventualmente, Fundos Multimercados.

- **Carteira Moderada**

Segmento Res. CMN 4.994/5.202	Meta de Rentabilidade	Retorno Projetado 2026 IPCA+	Alocação Atual	Alocação Alvo	Mínimo	Máximo	Limites Res. CMN nº 4.994/5.202
Renda Fixa	Sob medida*	7,6%	-	94,6%	0%	100%	100%
Renda Variável	Ibovespa	8,9%	-	0%	0%	70%	70%
Exterior	S&P500 (em reais)	5,6%	-	0%	0%	10%	10%
Estruturado**	Ibovespa	8,9%	-	2,4%	0%	20%	20%
Imobiliário	IFIX	8,8%	-	0,4%	0%	20%	20%
Op. Participantes	IPCA+6%	6,0%	-	2,6%	0%	15%	15%
Total	35% IMA-B + 65% Legado	7,6%	-	100%			

* Meta do segmento é constituída pela ponderação entre alocação em IMA-B e Títulos na Curva (rentabilidade efetiva dos títulos).

** Os limites para Estruturado se referem a alocação em FIP e, eventualmente, Fundos Multimercados.



- **Carteira FAPES**

Segmento Res. CMN 4.994/5.202	Meta de Rentabilidade	Retorno Projetado 2026 IPCA+	Alocação Atual	Alocação Alvo	Mínimo	Máximo	Limites Res. CMN nº 4.994/5.202
Renda Fixa	Sob medida*	6,9%	-	74,6%	0%	100%	100%
Renda Variável	Ibovespa	8,9%	-	10%	0%	70%	70%
Exterior	S&P500 (em reais)	5,6%	-	5%	0%	10%	10%
Estruturado**	Ibovespa	8,9%	-	2,4%	0%	20%	20%
Imobiliário	IFIX	8,8%	-	5,4%	0%	20%	20%
Op. Participantes	IPCA + 6%	6,0%	-	2,6%	0%	15%	15%
Total	IPCA + 6%	7,2%	-	100%			

* Meta do segmento é constituída pela ponderação entre alocação em CDI e Títulos na Curva (rentabilidade efetiva dos títulos).

** Os limites para Estruturado se referem a alocação em FIP e, eventualmente, Fundos Multimercados.

- **Carteira Arrojada**

Segmento Res. CMN 4.994/5.202	Meta de Rentabilidade	Retorno Projetado 2026 IPCA+	Alocação Atual	Alocação Alvo	Mínimo	Máximo	Limites Res. CMN nº 4.994/5.202
Renda Fixa	Sob medida*	6,85%	-	59,6%	0%	100%	100%
Renda Variável	Ibovespa	8,9%	-	15%	0%	70%	70%
Exterior	S&P500 (em reais)	5,6%	-	10%	0%	10%	10%
Estruturado**	Ibovespa	8,9%	-	2,4%	0%	20%	20%
Imobiliário	IFIX	8,8%	-	10,4%	0%	20%	20%
Op. Participantes	IPCA+6%	6,0%	-	2,6%	0%	15%	15%
Total	35% (40% IBOV + 30% S&P 500 + 30% IFIX) + 65% Legado	7,3%	-	100%			

* Meta do segmento é constituída pela alocação em Títulos na Curva (rentabilidade efetiva dos títulos).

** Os limites para Estruturado se referem a alocação em FIP e, eventualmente, Fundos Multimercados.

Adicionalmente, a FAPES observará limites relativos às alocações nas modalidades de investimentos, bem como alocação e concentração por emissor, conforme disposto no Anexo I. No caso de eventos que resultem no recebimento de ativos com conseqüente impacto em enquadramento frente aos limites definidos no Anexo I, a DIRIN empregará melhores esforços para monetizar ou realizar o ativo no menor prazo possível, a fim de evitar perdas, garantindo a melhor execução possível dentro das condições de mercado.

Entretanto, só serão considerados como desenquadramentos passíveis de correção, de acordo com os processos regulamentares, a alocação que exceder os limites definidos pela resolução CMN nº4.994/2022, alterada pela resolução CMN nº5.202/2025, consolidada por plano. Não obstante, eventuais desenquadramentos de limites mínimos e máximos deverão ser informados ao COMAI, DIREX e CD, juntamente com as justificativas e propostas de manutenção ou rebalanceamento das carteiras.



6.6. Rentabilidade Histórica

Por se tratar de um plano recém-criado, o PBB-CD ainda não possui histórico de rentabilidade. Os resultados serão divulgados conforme a evolução do Plano.

6.7. Operações com Derivativos

De forma geral, instrumentos derivativos são contratos referenciados a um ativo-objeto, cujo valor é derivado do preço do ativo. É vedado o uso de derivativos para fins de alavancagem, sendo permitido somente para buscar maior flexibilidade em estratégias de proteção.

Podem ser utilizados contratos futuros de cupom de IPCA - DAP nas carteiras dos perfis Conservador, Moderado, FAPES e Arrojado, com objetivo de transformar a exposição IPCA+ em CDI ou vice-versa, a fim de alinhar o posicionamento dos ativos ao benchmark da estratégia da carteira. Adicionalmente, nas carteiras do Perfil FAPES e Arrojado, podem ser utilizados contratos futuros, somente com o objetivo de proteção da carteira, assim como a aquisição de opções de venda (put). Na classe de investimentos no exterior podem ser utilizados contratos futuros de S&P e de dólar, somente com objetivo de proteção da carteira.

Todas as operações com derivativos devem ocorrer conforme limites estabelecidos na legislação, com estudos prévios dos riscos envolvidos.

A metodologia para o cálculo da utilização de derivativos será baseada na exposição efetiva do ativo, e não no valor nocional alocado. Essa abordagem visa refletir com maior precisão o risco real assumido na operação, considerando o impacto econômico que o derivativo representa na carteira.

Operações com derivativos serão integralmente consideradas para fins de cálculo do risco da FAPES, sendo, portanto, passíveis de monitoramento pelo Conselho Deliberativo.

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 4.994/2022 e alterações Resolução CMN 5.202/2025.

6.8. Acompanhamento da Performance da Gestão de Investimentos

A performance dos investimentos é monitorada diariamente pelas diretorias de investimento e executiva, DIRIN e DIREX, periodicamente compartilhada nas reuniões do COMAI e do Conselho Deliberativos e, por fim, comunicada, mensalmente, aos participantes. A apuração da performance considerará tanto o resultado consolidado do perfil quanto a abertura entre as carteiras Gerenciável e Legado.

A carteira de investimentos de fato implementada, chamada Carteira Efetiva, é a combinação entre a Carteira Legado e a Carteira Gerenciável, que busca adicionar valor através das atividades de *security selection* e *market timing*. O resultado da equipe de gestão dos investimentos é apurado em termos relativos ao benchmark (objetivo de rentabilidade) de cada perfil. Para o caso em que os objetivos de rentabilidade são obtidos através de uma composição entre diferentes classes de ativos, o procedimento



adotado é o rebalanceamento anual dos pesos em cada classe, utilizando o critério de pesos fixos ao longo do ano.

Todas as etapas do processo de tomada de decisão, de implementação e monitoramento das estratégias de investimento estão descritas em políticas, diretrizes e procedimentos internos que são avaliados e revisados continuamente.

7. Gestão de Riscos

A estrutura organizacional da FAPES está fundamentada no Modelo das Três Linhas, do *The Institute of Internal Auditors* ("IIA"), o qual determina que a responsabilidade pelo gerenciamento de riscos é inerente às atividades da primeira linha, sob a alçada da gestão, com suporte das áreas de segunda linha, que também exercem função de supervisão independente.

A primeira linha é composta pelas gerências responsáveis pela execução das funções estratégicas e operacionais da Fundação, incluindo as áreas de apoio.

A segunda linha é formada pelas Gerências Executivas de Governança Corporativa e *Compliance* (GEGOC), de Controles Internos (GECOI) e de Pessoas, Administração e Riscos (GEPAR), que se reportam diretamente à Diretoria Superintendente e, quando aplicável, aos Conselhos Deliberativo e Fiscal.

Essas gerências contam com equipes especializadas, responsáveis, dentro de suas respectivas atribuições, por planejar e supervisionar o processo de gestão de controles internos e de *compliance* da Fundação, bem como por identificar, avaliar e monitorar os riscos operacionais, de mercado, de crédito, de liquidez e de conformidade que possam comprometer objetivos corporativos.

Os procedimentos internos de gestão de riscos são orientados por políticas e diretrizes internas aprovadas pela Diretoria Executiva e/ou Conselho Deliberativo, abrangendo temas como alçadas de investimentos, gestão de ativos, avaliação de gestores, gestão de riscos, dentre outras.

As atividades da terceira linha são atribuídas à Gerência de Auditoria Interna, que atua com independência em relação à gestão e se reporta diretamente ao Conselho Deliberativo da Fundação

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, de crédito e de liquidez, bem como os demais riscos relacionados à gestão do PBB-CD.

A atual estrutura, de forma independente e com a devida autonomia, possui as seguintes atribuições principais:

- Realização dos controles de enquadramento dos investimentos com relação aos limites legais e desta Política de Investimentos;
- Monitoramento dos níveis de exposição aos riscos financeiros (mercado, crédito e liquidez); e



- Cálculo dos riscos relativos aos investimentos com base nas métricas e nos modelos estabelecidos, mantendo atualizadas as bases de dados históricos para análise e produção de relatórios.

7.1. Riscos de Investimentos

7.1.1. Risco de Mercado

O risco de mercado diz respeito à possibilidade de perdas financeiras decorrentes de variações nos preços dos ativos no mercado financeiro. Essas oscilações podem ser provocadas por vários fatores, como alterações nas taxas de juros, flutuações nas taxas de câmbio, volatilidade nos preços das ações, entre outros.

A FAPES adota o *Value at Risk (VaR)* como sua principal métrica de risco absoluto para portfólios de retorno total, como a carteira do perfil FAPES que possui objetivo de retorno preestabelecido em termos reais. O *VaR* é uma métrica utilizada para estimar a perda potencial máxima de uma carteira de investimentos, em termos absolutos, dentro de um determinado período e com um nível de confiança específico, considerando as oscilações dos preços dos ativos. Considerando um horizonte de 252 dias úteis, o Limite de *VaR* adotado para a carteira gerenciável do perfil FAPES é de 9%.

O *Benchmark-VaR* é a principal métrica utilizada pela FAPES para monitoramento de risco ativo de portfólios. O *Benchmark-VaR* é uma medida que busca avaliar a perda potencial da Carteira de Investimentos em relação à um determinado Benchmark, dado um nível de confiança. Considerando um horizonte de 252 dias úteis, os limites de *B-VaR* adotados para as carteiras do Plano PBB-CD são: 0,5% para a carteira gerenciável do perfil Conservador, 1,0% para a carteira gerenciável do perfil Moderado, e 4% para a carteira gerenciável do perfil Arrojado.

Além disso, os limites de atuação da gestão ativa consideram os objetivos definidos pela Diretoria de Investimentos para cada carteira, expressos nos limites de alocação por classes de ativos presentes nesta PI.

7.1.2. Risco de Crédito

O risco de crédito caracteriza-se pela possibilidade de ocorrência de perdas financeiras resultantes de inadimplência, ou seja, do não recebimento de montantes financeiros devidos ao Plano.

As operações de crédito privado têm como objetivo a obtenção de adicional de rentabilidade sobre os títulos públicos, condizente com o nível de risco da carteira, mensurado pelo rating médio de seus ativos.

A Fundação investe ativamente em ativos de crédito privado via gestores terceirizados, em fundos/estratégias selecionadas com foco na diversificação da carteira e ampliação da capacidade de seleção/monitoramento dos ativos. Assim, eventual manutenção de ativos de crédito privado detidos diretamente pela FAPES ocorre por exceção, resultante de situação na qual a FAPES receba ativos por desfazimento de mandato com gestores externos.

Na seleção dos gestores/fundos de crédito a FAPES, considera, entre outros aspectos, as diretrizes de diversificação, as garantias envolvidas, de acordo com cada mandato.



Monitoramento

A FAPES realiza o acompanhamento dos gestores terceirizados, com base em uma política interna de monitoramento de fundos e gestores. Uma das diretrizes desse normativo é a realização periódica de reuniões com os gestores, com o objetivo de acompanhar a performance dos fundos, tomar ciência de eventos relacionados aos ativos investidos, e identificar potenciais riscos e oportunidades para o segmento.

A Fundação realiza o monitoramento do risco por meio de acompanhamento das exposições, concentrações e enquadramento por faixa de rating, exposição por contraparte, tipo de ativo, indexador, *duration* e fluxo financeiro.

Além disso, o risco de crédito é mitigado através da atribuição, balizada por política interna, de um limite global de exposição, conforme classificação de risco atribuída por agência de rating independente.

Rebaixamento de *Rating* e *Default*

Em caso de rebaixamento do *rating* do emissor/emissão dos ativos que compõem a carteira dos fundos exclusivos (gestão externa ou própria), para níveis inferiores ao permitido nos seus mandatos, será facultada a manutenção dos referidos ativos financeiros até seus respectivos vencimentos, sendo vedada novas aquisições, do referido emissor/ativo.

Adicionalmente, o Gestor comunicará imediatamente o fato ao cotista e ao administrador, informando a nova classificação e apresentando análise do impacto do rebaixamento na qualidade de crédito da carteira, de acordo com os parâmetros do regulamento e normas pertinentes.

Os fundos não exclusivos de gestão terceirizada deverão adotar as medidas definidas nos respectivos regulamentos para os casos de rebaixamento de *rating*, devendo a Fundação verificar se o gestor e o administrador agiram com diligência.

Caso ocorra *default* em um ativo das carteiras de gestão própria ou fundos exclusivos, o gestor e administrador devem adotar as mesmas medidas recomendadas para os casos de rebaixamento de *rating*. Adicionalmente, a Fundação deve verificar se foram adotadas as medidas judiciais e extrajudiciais cabíveis para a recuperação do crédito, além de verificar se o gestor agiu com diligência.

7.1.3. Risco de Liquidez

O risco de liquidez para um Plano de Contribuição Definida refere-se à possibilidade de não conseguir converter ativos em recursos suficientes para atender às obrigações do Plano.

A FAPES monitora esse risco através do tempo necessário para liquidação dos ativos, levando em conta seus níveis médios de negociação e o volume desejado de participação da FAPES nos respectivos mercados, em comparação com os fluxos de recebimento de contribuições e pagamento de benefícios, conforme os regramentos vigentes para o Plano.



7.1.4. Riscos Operacional, Legal e Sistêmico

Risco operacional é a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos, pessoas e sistemas internos ou, ainda, de eventos externos de mesma natureza. Esses riscos são mitigados por Políticas internas específicas aprovadas pela Diretoria Executiva e/ou Conselho Deliberativo.

O Risco legal se refere 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.

A atuação da Gerência Executiva de Governança Corporativa e Compliance tem caráter preventivo e estratégico, com o objetivo de assegurar que as atividades da FAPES estejam em conformidade com as normas legais e regulamentares vigentes. A gestão da conformidade é realizada por meio da identificação, interpretação e aplicação da legislação pertinentes às atividades da Fundação. Para garantir esse alinhamento, são adotados mecanismos de monitoramento contínuo, que verificam o cumprimento, pelas unidades administrativas, das leis, regulamentações, políticas internas e do Código de Ética e Conduta. Essa atuação contribui para a mitigação de riscos e prevenção de inconformidades que possam comprometer a integridade, a transparência e a responsabilidade institucional 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. Esse 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 Banco Central do Brasil e pelas 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 DIRIN monitora o risco sistêmico através da análise contínua das principais variáveis macroeconômicas e financeiras, e do cenário econômico e político, em âmbito local e global. Isso inclui a observação de indicadores como o VIX, CDS, moedas, principais commodities, fluxo de investidores e o comportamento das curvas de juros e bolsas, domésticas e internacionais. Essas informações são semanalmente apresentadas durante as reuniões do GATI, proporcionando uma visão abrangente que subsidia a formulação de estratégias e decisões eficientes em termos de gestão de riscos.

Os critérios de análise de risco dos aspectos relacionados à sustentabilidade econômica, ambiental, social e de governança de investimentos, constam de políticas



internas, tais como: Política de Responsabilidade Socioambiental e Políticas de Seleção e Monitoramento de fundos e gestores.

8. Governança dos Investimentos

8.1. 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.

O Conselho Deliberativo determina a Política de Investimentos. Já o Conselho Fiscal verifica a adequação dos controles internos e a aderência da gestão de investimentos às normas em vigor e à Política de Investimentos.

A equipe da Diretoria de Investimentos (“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.

As principais atribuições da DIRIN são: avaliação e monitoramento dos cenários macroeconômicos, elaboração do estudo de ALM, otimizações e construção das carteiras, gestão das estratégias ativas e passivas em ativos líquidos – ações, títulos públicos e investimentos no exterior, gerenciamento dos investimentos em imóveis, crédito privado e fundos de private equity e apuração de performance dos planos de benefícios, comunicação com colegiados e participantes.

O Comitê de Assessoramento para Investimentos (“COMAI”) é o órgão colegiado, vinculado diretamente ao Conselho Deliberativo, de caráter permanente e consultivo, tendo por finalidade, dentre outras atribuições, acompanhar e questionar a gestão de todos os investimentos, assim como analisar e recomendar os investimentos e desinvestimentos da FAPES, prestando assessoramento ao Conselho Deliberativo nas decisões relativas aos investimentos dos recursos garantidores. Ele é formado por 5 (cinco) membros: (i) 2 (dois) profissionais externos, com comprovada experiência no mercado financeiro, por mais de 10 (dez) anos, com conhecimento técnico em finanças e investimentos; e (ii) 3 (três) conselheiros do Conselho Deliberativo, com conhecimento técnico e experiência em finanças e investimentos. As matérias relacionadas a investimentos que estejam nas competências e alçadas do Conselho Deliberativo deverão ser previamente examinadas pelo COMAI, por proposição fundamentada e encaminhada pela DIRIN, com aprovação prévia da Diretoria Executiva. Todos os profissionais envolvidos no processo de investimento são qualificados, habilitados e possuem certificações necessárias para o exercício de suas atividades.

O Comitê de Gestão de Riscos (“CGR”), órgão colegiado de caráter permanente e consultivo, tem por finalidade, dentre outras atribuições, assessorar, no que couber, a Diretoria Executiva, por intermédio do Diretor responsável pelo gerenciamento de riscos (*Chief Risk Officer* - CRO), no que diz respeito as decisões relacionadas aos riscos no âmbito da Fundação, monitorar, revisar políticas e auxiliar na definição da filosofia geral da FAPES de gestão e de estabelecimento de limites de exposição a riscos.



Atualmente, o comitê é composto por:

- Diretor responsável pelo gerenciamento de riscos, *Chief Risk Officer* (“CRO”), designado pelo Conselho Deliberativo e conforme Política de Gestão Integrada de Riscos;
- Gerente Executivo de Pessoas, Administração e Riscos ou membro designado por este;
- Gerente Executivo de Atuária ou membro designado por este;
- Gerente Executiva Jurídica ou membro designado por esta;
- Gerente Executivo de Controladoria ou membro designado por este que seja diretamente ligado às atividades de *backoffice*; e
- Gerente Executivo de Governança Corporativa e Compliance.

O Comitê de Auditoria (“COAUD”) é um órgão colegiado que se reporta ao Conselho Deliberativo da FAPES e tem por finalidade assessorá-lo no que se refere ao exercício das suas funções de auditoria, supervisão e fiscalização, com independência em relação aos demais órgãos colegiados da Fundação. O comitê revisa, informa eventuais divergências e opina sobre as demonstrações contábeis da FAPES, recomendando ao Conselho Deliberativo a contratação ou destituição da auditoria independente, sempre que considerar necessário. É formado por 3 (três) membros efetivos, nomeados pelo Conselho Deliberativo.

A FAPES contrata, por aprovação do Conselho Deliberativo, auditor independente responsável por emitir opinião acerca das demonstrações contábeis, considerando os procedimentos de revisão atuarial e de gestão dos investimentos, conforme legislação específica. Além disso, a Fundação 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 (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais).

O Plano não realiza operações em ativos financeiros emitidos diretamente pelos patrocinadores ou demais empresas ligadas ao seu grupo econômico, nas carteiras sob gestão interna. Na alocação em fundos em que o patrocinador BNDES for detentor de participação igual ou superior a 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio do fundo ou em que o patrocinador BNDES seja o único cotista institucional, a operação deverá ser comunicada desde o início das negociações ao Conselho Deliberativo, que opinará sobre a continuidade da análise da operação e terá alçada decisória exclusiva sobre sua aprovação, independentemente do valor. Atualmente, não há quaisquer operações ou alocações nos planos da FAPES que se enquadrem nessas condições.



8.2. Transparência e Prestação de Contas

A FAPES reconhece a importância da comunicação transparente e eficaz com seus participantes como um componente essencial da Governança de Investimentos. Para promover a compreensão e a conscientização dos investidores, a entidade se compromete a fornecer informações acessíveis sobre seus investimentos.

Os participantes têm à disposição uma seção específica em nossa plataforma online, onde podem prontamente acessar informações relevantes, tais como relatórios de desempenho e detalhes sobre a alocação de ativos. Além disso, incentivamos a participação dos investidores na parte aberta das reuniões do Conselho Deliberativo, oferecendo assim uma oportunidade valiosa para compreenderem melhor o processo de tomada de decisões.

A FAPES também promove eventos informativos e educacionais conduzidos pela DIRIN, nos quais os participantes são convidados a participar, oferecendo uma plataforma para a troca de ideias e aprofundamento do entendimento sobre suas opções de investimento. Essas iniciativas refletem nosso compromisso contínuo em fortalecer o relacionamento com nossos investidores e reforçar a confiança mútua.

8.3. Precificação de Ativos

Para a precificação dos ativos financeiros, a FAPES adota os procedimentos acordados com o administrador fiduciário, especializado na prestação de serviços para gestores independentes e clientes institucionais. Atualmente, os ativos presentes nas carteiras e nos veículos de investimento são marcados a mercado, conforme a legislação vigente, porém há possibilidade de marcação na curva dentro dos parâmetros definidos pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC.

Os contratos da carteira de Operações com Participantes seguem os critérios de precificação determinados no “Regulamento dos Programas de Empréstimos e Financiamentos da FAPES”

A metodologia utilizada pelo administrador fiduciário está detalhada no Manual de Precificação de Ativos elaborado por ela e disponibilizado⁴ para a FAPES. Além disso, a controladoria da Fundação também utiliza sistemas para validação de preços de ativos, baseado em Manual de Precificação proprietário do fornecedor do sistema.

Os procedimentos internos de seleção, acompanhamento e avaliação de administrador fiduciário e custodiante estão pautados em Políticas internas específicas aprovadas pela Diretoria Executiva e/ou Conselho Deliberativo.

8.4. Limites de Alçada

Para a deliberação sobre cada operação de investimento dos recursos do PBB-CD são observados os limites de alçada estabelecidos pelo Conselho Deliberativo em Política interna da FAPES.

⁴ Em site próprio do administrador fiduciário. Link: <https://www.itau.com.br/media/dam/m/5282603392bd5b78/original/manual-mtm-202012.pdf>



De acordo com os limites de alçada, 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 Gerência Executiva de Controladoria e divulgadas em relatórios específicos da DIRIN.

8.5. Seleção e Avaliação de Gestores Externos e Intermediários Financeiros

Uma parcela da gestão do portfólio de investimentos da FAPES poderá utilizar gestores externos, 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 utilização de gestores externos 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 a mandatos e regulamentos próprios, também devendo observar a Resolução CMN nº 4.994/2022 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.

O processo de seleção, substituição e de 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. Os procedimentos internos de seleção e monitoramento estão pautados em políticas e diretrizes internas, aprovadas pela Diretoria Executiva e pelo Conselho Deliberativo e divulgadas no site da FAPES.

8.6. Princípios de Investimento Responsável

Na gestão de recursos, a escolha dos ativos deve priorizar, de maneira geral, aqueles que apresentam o melhor retorno dado o nível de risco tolerado pelo Plano. À primeira vista, a inclusão de critérios ASG, sigla para Ambiental, Social e Governança, pode parecer um desafio adicional à gestão, como se: (i) a análise de aspectos ASG não fosse parte integrante do processo de análise dos investimentos; ou (ii) houvesse contrapartida mandatária entre impacto e retorno.

Em relação à integração dos aspectos ASG nos processos de investimentos da FAPES, observa-se representação clara da dimensão de governança, terceira letra do acrônimo ASG, em todo o seu curso. Citamos os tópicos abaixo, que reforçam a relevância da Governança na gestão, e que se estende aos gestores parceiros:

- Transparência na prestação de contas e clareza sobre riscos, através da comunicação sobre a composição dos portfólios e resultados dos planos de benefícios, além da participação, facultada aos participantes, nas reuniões do Conselho Deliberativo;
- Alinhamento de Remuneração (*skin in the game*). O diligenciamento da estrutura organizacional dos gestores que investimos busca garantir a manutenção de equipes robustas e alinhadas com os nossos objetivos de longo prazo, o que compreende uma remuneração condizente com a dedicação e empenho fundamentais a uma boa gestão.



Em paralelo, a FAPES pratica uma Política de Participação nos Resultados (PLR), amplamente conhecida pelos funcionários, que busca reconhecer e premiar os colaboradores dedicados com a promoção dos objetivos de longo prazo da Fundação;

- Engajamento Proativo: a FAPES acredita que a busca de bons exemplos e a troca de experiências são elementos fundamentais para a construção da excelência e a busca da melhoria contínua. Destacamos a participação da FAPES na Comissão de Investimentos (Subgrupo Sudeste) da ABRAPP. A Fundação estimula ainda a promoção de melhores práticas pelas empresas investidas; e
- Controle e Risco, com vias a mitigar os riscos associados à gestão dos ativos. Destacamos que a responsabilidade pela apuração e controle dos riscos é feita pela GEPAR, gerência apartada da DIRIN, o que traz uma camada adicional de proteção ao participante, coibindo qualquer conflito de interesses.

Para além da Governança, que faz parte do DNA da FAPES, aspectos Sociais e Ambientais fazem parte das políticas de gestão de recursos. A Política Nº 07, de Seleção de Gestores e Fundos de Investimentos, determina a observância aos critérios ambientais, sociais e de governança no processo de seleção de gestores e fundos de investimentos que foram pré-escolhidos. A Política Nº 28, de Acompanhamento e Monitoramento de Fundos e Gestores, estabelece a periodicidade das interações com os gestores, onde serão avaliados o cumprimento dos padrões mínimos aceitáveis para os seguintes quesitos: performance e risco, alinhamento, controles, organizacional e ASG.

Toda a documentação dos fundos e gestores são apreciados pela Gerência Executiva de Governança Corporativa e Compliance (GEGOC). Mais do que uma camada adicional de governança, a análise da Gerência tem um olhar atento às questões sociais, podendo recomendar, dentro da alçada competente, a exclusão de fundos e gestores que, porventura, constem em listas restritivas públicas relacionadas aos temas de corrupção, trabalho escravo ou infantil, lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo, dentre outros ilícitos. Na sua *due diligence*, a GEGOC realiza análise reputacional dos gestores e seus beneficiários finais, avalia o ambiente de controles internos e compliance da instituição, e confirma o compromisso com os aspectos ASG retratados acima.

A FAPES possui políticas específicas para as classes de ativos em que investe, todas referenciadas na Política de Seleção de Gestores e Fundos de Investimentos destacada acima. Logo, além de replicar os tópicos já descritos sobre a observância aos critérios ASG na seleção de gestores e fundos de investimentos, e da *due diligence* feita pela GEGOC, o regimento de cada uma das classes traz pontos adicionais sobre governança, compliance e recursos humanos, além de uma nova abordagem das questões ASG. De forma resumida, busca-se verificar a adesão da gestora a programas de investimentos responsáveis, além de avaliar como os recursos, materiais e humanos, são empregados na análise da temática ASG. Referidas políticas estão publicadas no site da Fundação de forma transparente para monitoramento contínuo dos participantes.

Desde 2019 a FAPES é signatária do PRI (*Principles for Responsible Investment*), a principal organização para a difusão do investimento responsável no mundo. Com o



apoio da Organização das Nações Unidas, o PRI busca compreender as implicações dos fatores ambientais, sociais e de governança nos investimentos, além de prover suporte à sua rede de mais de 2.600 signatários em todo o mundo, seja na incorporação dos fatores ASG em suas decisões de investimento, ou no engajamento com as empresas investidas. O relacionamento entre a FAPES e o PRI acontece, no mínimo, semanalmente, através de reuniões online com a participação de profissionais renomados nas questões ASG, além da troca de experiências com outras fundações e gestoras de recursos que também participam desses encontros. Anualmente, como signatária a FAPES responde um extenso questionário sobre as suas posições e filosofias de investimentos. Atento à importância dos fundos de pensão nos investimentos de prazo mais longo, o PRI tem recentemente focado no segmento de EFPC, buscando a adesão de outras entidades e auxiliando na adoção de políticas de investimentos responsáveis pelas signatárias.

Com relação à dimensão socioambiental, a FAPES acredita que, para além dos impactos que já proporciona por meio dos investimentos em outras classes de ativos, destacamos os FIPs como uma das classes de ativos que mais possibilitam interações com os aspectos ambientais e sociais, além dos aspectos de governança amplamente citados. O perfil de investimento desse veículo também é intrinsecamente relacionado com os objetivos de longo prazo, característicos de um fundo de pensão. Dessa forma, destacamos a Política Nº 30, que trata do Programa de Investimentos em FIPs. Voltada para áreas com potencial de impacto direto, como infraestrutura e setor florestal, a Política possibilita transformações reais para a sociedade, além de contribuir para a sustentabilidade ambiental. Acreditamos que a anuência do Conselho Deliberativo sobre o investimento em FIPs eleva o potencial da FAPES em alocar em setores mais diretamente relacionados aos aspectos ambientais e sociais, mantendo a governança que é a sua marca registrada.

8.7. Conflitos de Interesse

O critério para definição de conflito de interesse adotado pela FAPES na gestão dos investimentos está descrito no art. 12, parágrafo único, da Resolução CMN nº 4.994/2022, alterada pela Resolução CMN nº 5.202, de 27/3/2025:

“O conflito de interesse é configurado em quaisquer situações em que possam ser identificadas ações que não estejam alinhadas aos objetivos do plano administrado pela EFPC independentemente de obtenção de vantagem para si ou para outrem, da qual resulte ou não prejuízo.”

Operações comerciais e financeiras não autorizadas. É vedado à Fundação realizar quaisquer operações comerciais e financeiras:

- I. Com seus administradores, membros dos conselhos estatutários e respectivos cônjuges ou companheiros, e com seus parentes até o segundo grau;
- II. Com empresa de que participem as pessoas a que se refere o item anterior, exceto no caso de participação de até cinco por cento como acionista de empresa de capital aberto; e



- III. Tendo como contraparte, mesmo que indiretamente, pessoas físicas e jurídicas a elas ligadas.

A referida vedação não se aplica ao patrocinador, aos participantes e aos assistidos, que, nessa condição, realizarem operações com a entidade de previdência complementar, nos termos e condições previstos na Resolução CMN nº 4.994/2022.

Dever de transparência e lealdade. A pessoa, física ou jurídica, interna ou externa à FAPES, que participe do processo de gestão dos investimentos, em qualquer de suas etapas, independentemente de cargo, atribuição ou função desempenhada, mesmo que não possua qualquer poder deliberativo, atuando direta ou indiretamente, ainda que por intermédio de pessoa jurídica contratada, na aplicação dos recursos dos planos, além das obrigações legais e regulamentares, deve:

- I. Observar atentamente a segregação de funções, abstando-se de realizar tarefas ou atividades que possam comprometer a lisura de qualquer ato, próprio ou de terceiros, devendo comunicar de imediato ao seu superior imediato ou ao órgão colegiado que seja membro;
- II. Não tomar parte em qualquer atividade, no exercício de suas funções junto à FAPES ou fora dela, que possa resultar em potencial conflito de interesses;
- III. Obrigatoriamente não participar de deliberação sobre matéria onde seu pronunciamento não seja independente, isto é, matéria na qual possa influenciar ou tomar decisões de forma parcial;
- IV. Comunicar imediatamente qualquer situação em que possa ser identificada ação, ou omissão, que não esteja alinhada aos objetivos dos planos administrados pela Fundação, independentemente de obtenção de vantagem para si ou para outrem, da qual resulte ou não prejuízo; e
- V. Ao constatar situação de potencial conflito em relação a um tema específico, a pessoa deverá comunicar a sua situação de conflito, retirar-se fisicamente do recinto enquanto o assunto é discutido e deliberado, devendo fazer constar em ata o registro de sua conduta.

Participantes do processo decisório e de assessoramento. A FAPES não autoriza a realização de atividades em que os agentes envolvidos possam estar em situação de conflitos de interesses, real, potencial ou aparente.

Qualquer participante do processo decisório e de assessoramento nos investimentos que incorra em evento de potencial conflito de interesses, ou em quaisquer outras decisões que puderem beneficiá-lo de modo particular, ainda que indiretamente, ou em que tiver interesse conflitante com o do plano de benefícios, não poderá se manifestar em nenhuma das fases do processo decisório ou de assessoramento, devendo proceder a imediata declaração de impedimento ou suspeição. A declaração de impedimento ou suspeição poderá ser oral, com efeitos imediatos, devendo ser formalizada por meio de termo escrito no prazo de 24 horas contados de sua comunicação.

Para fins desta política, caracterizam eventos de potenciais conflitos de interesse, especialmente, mas não se limitando, em casos de:



- I. Situações de relacionamentos próximos com pessoas físicas ou jurídicas que tenham interesses em decisões ou informações confidenciais da entidade ou seus patrocinadores.
- II. Exercício de atividades incompatíveis com as atribuições do cargo ou função, ou a favor de terceiros, em detrimento aos objetivos da entidade;
- III. Divulgar ou fazer uso de informações privilegiadas obtidas em função do cargo ou das atividades exercidas;
- IV. Atuar, direta ou indiretamente, em favor de interesses próprios ou de terceiros perante órgão regulador ou fiscalizador em razão do exercício do cargo.

8.8. Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado e Comitê de Gestão de Riscos - AETQ e CGR

Em atendimento à Resolução CMN nº 4.994, de 24 de março de 2022, alterada pela Resolução CMN nº 5.202, de 27/3/2025, a FAPES designa para o exercício das funções de Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado (AETQ) e, durante o período de vigência da presente política de investimentos, o seguinte membro da Diretoria Executiva:

Designação de AETQ		
Função	Nome	Cargo
AETQ	Leonardo Mandelblatt de L. Figueiredo	Diretor de Investimentos

O responsável pela supervisão da gestão de riscos é o Comitê de Gestão de Riscos - CGR.



9. Glossário das Siglas

AETQ – Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

ALM – *Asset Liability Management*

BVaR – *Benchmark-VaR*

CD – Conselho Deliberativo

CDI – Certificado de Depósito Interbancário

CDS – *Credit Default Swap*

CGR – Comitê de Gestão de Riscos

CMN – Conselho Monetário Nacional

COAUD – Comitê de Auditoria

COMAI – Comitê de Assessoramento para Investimentos

DIRIN – Diretoria de Investimentos

DIRSEG – Diretoria de Seguridade

EFPCs – Entidades Fechadas de Previdência Complementar

ESG – *Environmental, Social and Governance*

FII – Fundo de Investimento Imobiliário

FOMC – *Federal Open Market Committee*

GATI - Grupo de Assessoramento Técnico de Investimentos

GEGOC – Gerência Executiva de Governança Corporativa e Compliance

GEJUR – Gerência Executiva Jurídica

GEPAR – Gerência Executiva de Pessoas, Administração e Riscos

IMA-B – Índice de Mercado ANBIMA composto de títulos públicos indexados à inflação

IIA – *The Institute of Internal Auditors*

IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

PI – Política de Investimentos

PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar



PRI – *Principles for Responsible Investment*

Risk-off - Cenário de mercado caracterizado por alta aversão ao risco, onde os investidores não estão dispostos a tomar riscos, buscando oportunidades mais conservadoras e protegidas

VIX – *Volatility Index*



ANEXO

MODALIDADE DE INVESTIMENTO			
Limites	Legal		PBB-CD
	Ativo	Grupo	
Segmento de Renda Fixa	100%	100%	100%
Títulos da dívida pública mobiliária federal interna	100%	100%	100%
Cotas de classes de ETF de renda fixa composto exclusivamente por títulos da dívida pública mobiliária federal interna	100%		100%
Ativos financeiros de renda fixa de emissão com obrigação ou coobrigação de instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo BC	80%	80%	80%
Ativos financeiros de renda fixa de emissão de sociedade por ações de capital aberto, incluídas as companhias securitizadas	80%		80%
Cotas de classes de ETF de renda fixa, nos termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários	80%		80%
Títulos das dívidas públicas mobiliárias estaduais e municipais, desde que emitidos antes da vigência da Lei Complementar nº 148, de 25 de novembro de 2014	20%		20%
Obrigações de organismos multilaterais emitidas no País	20%		20%
Ativos financeiros de renda fixa de emissão, com obrigação ou coobrigação, de instituições financeiras não bancárias e de cooperativas de crédito, autorizadas a funcionar pelo BC	20%		20%
Debêntures incentivadas de que trata o art. 2º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, e debêntures de infraestrutura, de que trata a Lei nº 14.801, de 9 de janeiro de 2024	20%		20%
Cotas de classes de fundo de investimento em direitos creditórios – FIDC e classes de investimento em cotas de FIDC, cédulas de crédito bancário – CCB, certificados de cédulas de crédito bancário – CCCB	20%		20%
Cédulas de produto rural (CPR), certificados de direitos creditórios do agronegócio (CDCA), certificados de recebíveis do agronegócio (CRA) e warrant agropecuário (WA)	20%		20%
Segmento de Renda Variável	70%		70%
Ações, bônus de subscrição em ações, recebidos de subscrição em ações, certificados de depósito de valores mobiliários e em cotas de fundos de índice referenciados em ações de emissão de sociedade por ações de capital aberto cujas ações sejam admitidas à negociação em segmento especial, instituído em bolsa de valores, que assegure, por meio de vínculo contratual entre a bolsa e o emissor, práticas diferenciadas de governança	70%	70%	70%
Ações, recibos de subscrição em ações, certificados de depósito de valores mobiliários e em cotas de classes de cotas de fundos de índice referenciados em ações de emissão de sociedades por ações de capital aberto cujas ações sejam admitidas à negociação em bolsa de valores e que não estejam em segmento especial	50%		50%
Brazilian Depositary Receipts – BDR e ETF – Internacional, admitido à negociação em bolsa de valores do Brasil, observada a regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários	10%		10%
Certificados representativos de ouro físico no padrão negociado em bolsa de mercadorias e de futuros	3%		3%
Segmento de Investimentos Estruturados	20%		20%
Cotas de classes de fundos de investimento em participações – FIP	10%	10%	10%
Cotas de classe de fundos de investimento nas cadeias produtivas agroindustriais – Fiagro, observada a regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários	10%	10%	10%
Certificados de operações estruturadas – COE	10%	10%	10%
Cotas de classes de fundos de investimento, tipificadas como "Ações - Mercado de Acesso", observada a regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários	10%		10%
Cotas de classes de fundos de investimento tipificadas como multimercado	15%		15%
Créditos de descarbonização – CBIO e créditos de carbono, desde que registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil ou negociados em mercado administrado por entidade administradora de mercado organizado autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários	3%	3%	3%
Segmento de Investimentos Imobiliários	20%	20%	20%
Cotas de classes de fundos de investimento imobiliário – FII e cotas de classes em cotas de FII	20%	20%	20%
Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)	20%		20%
Cédula de Crédito Imobiliários (CCI)	20%		20%
Segmento de Operações com Participantes	15%	15%	15%
Empréstimos pessoais concedidos com recursos do plano de benefícios aos seus participantes e assistidos	15%	15%	15%
Financiamentos imobiliários concedidos com recursos do plano de benefícios aos seus participantes e assistidos	15%	15%	15%
Segmento de Investimentos de Exterior	10%	10%	10%
Cotas de classes de fundos de investimento e cotas de classe de investimento em cotas de fundos de investimento tipificadas como "Renda Fixa - Dívida Externa" ou títulos da dívida pública mobiliária federal externa	10%	10%	10%
Cotas de classes de fundos de investimento constituídos no Brasil, destinados à aquisição de cotas de fundos de investimento constituídos no exterior e a investidores qualificados, em que seja permitido investir mais de 40% (quarenta por cento) do patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior, observados os termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários	10%		10%
Cotas de classes de fundos de investimento constituídos no Brasil, destinados a investidores qualificados, em que seja permitido investir mais de 40% (quarenta por cento) do patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior, observados os termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários	10%		10%
Cotas de classes de fundos de investimento constituídos no Brasil, destinados ao público em geral, em que seja permitido investir mais de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido em cotas de fundos de investimento constituído no exterior	10%		10%
ativos financeiros no exterior pertencentes às carteiras dos fundos constituídos no Brasil, nos termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários, que não estejam previstos anteriormente	10%		10%

ALOCAÇÃO POR EMISSOR		
Limites	Legal	PBB-CD
Tesouro Nacional	100%	100%
Instituição financeira bancária autorizada a funcionar pelo BC	20%	20%
Demais emissores	10%	10%



CONCENTRAÇÃO POR EMISSOR		
Limites	Legal	PBB-CD
% do PL de instituição financeira autorizada a funcionar pelo BC	25%	25%
% do PL de classe de FIDC ou classe de investimento em cotas de FIDC	25%	25%
% do PL de classe de ETF de renda fixa e ETF referenciado em ações de emissão de sociedade por ações de capital aberto, incluindo o fundo de índice do exterior admitido à negociação em bolsa de valores do Brasil – BDR-ETF	25%	25%
% do PL de classe de fundo de investimento ou classe de investimento em cotas de fundo de investimento classificado no segmento estruturado, exceto cotas de classe de FIP	25%	25%
% do PL de classe de FII	25%	25%
% do PL de classe de fundos de investimento constituídos no Brasil de que trata as cotas de classes de fundos de investimento constituídos no Brasil, destinados a investidores qualificados, em que seja permitido investir mais de 40% (quarenta por cento) do patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior, observados os termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários, as cotas de classes de fundos de investimento constituídos no Brasil, destinados ao público em geral, em que seja permitido investir mais de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido em cotas de fundos de investimento constituído no exterior e os ativos financeiros no exterior pertencentes às carteiras dos fundos constituídos no Brasil, nos termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários, que não estejam previstos anteriormente	25%	25%
% do patrimônio separado constituído nas emissões de certificado de recebíveis com a adoção de regime fiduciário	25%	25%
% do PL do fundo de investimento constituído no exterior de que trata as cotas de classes de fundos de investimento constituídos no Brasil, destinados à aquisição de cotas de fundos de investimento constituídos no exterior e a investidores qualificados, em que seja permitido investir mais de 40% (quarenta por cento) do patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior, observados os termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários	15%	15%
% do PL do emissor de debêntures incentivadas de que trata o art. 2º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, e debêntures de infraestrutura, de que trata a Lei nº 14.801, de 9 de janeiro de 2024	15%	15%
% do PL de classe de FIP	15%	15%
de uma mesma emissão de ativos financeiros de renda fixa	25%	25%
de uma mesma subclasse de cotas de FIDC	25%	25%



@FAPES-BNDES



fapes.com.br



(21) 99451-8883



@FAPES-BNDES