



Banco do Brasil S.A.
Diretoria de Governo

FUNDO DE GARANTIA DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO EDUCATIVO FGEDUC

RELATÓRIO DE ADMINISTRAÇÃO
Exercícios 2011, 2012, 2013 e 2014

APRESENTAÇÃO

Apresentamos o Relatório de Administração como parte da Prestação de contas do FGEDUC, contendo todas as informações relativas à *performance* do Fundo no exercício de 2011 - 2014.

Observamos que esta Prestação de Contas está sujeita à deliberação de Assembleia Geral Ordinária, a ser realizada oportunamente, cujo resultado poderá ensejar ajustes ao documento ora disponibilizado em caráter provisório.

Brasília (DF), 2015

SUMÁRIO

SUMÁRIO.....	1
LISTA DE TABELAS E GRÁFICOS	3
LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS	4
Apresentação	7
Introdução	9
1. CONJUNTURA ECONÔMICA.....	9
1.1 Retrospectiva 2011	9
1.2 Retrospectiva 2012	10
1.3 Retrospectiva 2013	11
1.4 Retrospectiva 2014	13
2. DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO	15
2.1 Negócios Realizados.....	15
2.2 Receitas Auferidas	16
2.3 Origem dos Recursos Investidos.....	18
2.3.1 Integralização de Cotas.....	18
2.4 Resultado do Exercício	19
2.5 Avaliação Patrimonial.....	21
2.6 Política de Investimento	24
2.6.1 Composição da Carteira.....	24
2.6.2 Enquadramento nos limites máximos.....	25
2.6.3 Rentabilidade dos Ativos	26
2.6.3.1 Exercício de 2011	26
2.6.3.2 Exercício de 2012.....	26
2.6.3.3 Exercício de 2013.....	27
2.6.3.4 Exercício de 2014.....	28
3. LIMITES OPERACIONAIS	29
3.1 Margem Disponível para Novas Garantias.....	29
3.2 Limite Para Honra da Carteira Garantida	33
4. OBRIGAÇÕES CONTRAÍDAS.....	33
4.1 Provisão Para Pagamento De Honras	33
4.2 Despesas Administrativas	33

5. EVENTOS SUBSEQUENTES	35
6. PERSPECTIVAS ECONÔMICAS 2015.....	36
6.1 Cenário Internacional.....	36
6.2 Cenário Doméstico	37
7. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	38

LISTA DE TABELAS E GRÁFICOS

Tabelas	Página
TABELA 1 – Negócios Realizados no Período.....	15
TABELA 2 – Resultado com Títulos e Valores Mobiliários.....	16
TABELA 3 – Integralizações de Cotas	18
TABELA 4 – Demonstração de Resultado 2011/2012	19
TABELA 5 – Demonstração de Resultado 2012/2013	20
TABELA 6 – Demonstração de Resultado 2013/2014	20
TABELA 7– Rentabilidade do Fgeduc.....	21
TABELA 8 – Composição da Carteira	24
TABELA 9 - Comparativo dos Limites da Política de Investimentos.....	25
TABELA 10 - Margem Disponível Para Novas Garantias	29
TABELA 11 – Despesas com Provisão Para Pagamento de Honras	33
TABELA 12 – Despesas Administrativas	33

Gráficos	Página
GRÁFICO 1 - Evolução dos Valores Garantidos - Acumulados	16
GRÁFICO 2 – CCG Recebida	17
GRÁFICO 3 – Demonstrativo Anual do Valor da Cota	23
GRÁFICO 4 – Composição da Carteira	25
GRÁFICO 5 – Rentabilidade FI-FGEDUC 2011	26
GRÁFICO 6 – Rentabilidade FI-FGEDUC 2012	27
GRÁFICO 7 – Rentabilidade FI-FGEDUC 2013	28
GRÁFICO 8 – Rentabilidade FI-FGEDUC 2014	28

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais

BACEN – Banco Central do Brasil

BB DTVM – Banco do Brasil S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários

BCE – Banco Central Europeu

BOVESPAFIX – Mercado de Bolsa

CAIXA – Caixa Econômica Federal

CCG - Comissão de Concessão de Garantia

COPOM - Comitê de Política Monetária do Banco Central

CPFGMPE - Conselho de Participação em Fundos Garantidores de Risco de Crédito para Micro, Pequenas e Médias empresas e em Operações de Crédito Educativo

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

EUA - Estados Unidos da América

FED – *Federal Reserve* - Banco Central Americano

FGEDUC – Fundo de Garantia de Operações de Crédito Educativo

FIES - Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior

FNDE – Fundo Nacional de Desenvolvimento da Educação

G-4 – Grupo de 4 países formado por Alemanha, Brasil, Índia e Japão, que buscam a condição de membros permanentes no Conselho de Segurança da Organização das Nações Unidas

IBOVESPA - Índice da Bolsa de Valores de São Paulo

IMA-B - Índice de Mercado ANBIMA

IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

IPO - *Initial Public Offering* – Sigla em inglês para Oferta Pública de ações

JCP – Juros Sobre o Capital Próprio

MEC - Ministério da Educação

NTN-B – Notas do Tesouro Nacional série B

NTN-F – Notas do Tesouro Nacional série F

OPA - Oferta Pública de Ações

PIB – Produto Interno Bruto

PL – Patrimônio Líquido

PLA – Patrimônio Líquido Ajustado

SELIC - Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SOMAFIX – Mercado de Balcão

Apresentação

Senhor Cotista,

Após período de muito empenho e esforços conjuntos do FNDE, como agente operador do FIES, e deste Administrador na consolidação das bases de dados e conciliação das informações, apresentamos o Relatório de Administração dos exercícios sociais de 2011, 2012, 2013 e 2014 do Fundo de Garantia de Operações de Crédito Educativo - FGEDUC, relativo ao período de 1º de janeiro a 31 de dezembro de cada ano.

Desde sua criação, o FGEDUC vem cumprindo seu papel como efetivo instrumento de viabilização do programa de governo para o ensino superior, materializado pelo FIES, contribuindo para que o acesso às instituições de ensino seja possível àqueles alunos que, antes da existência do FGEDUC, não possuíam alternativa à exigência de fiador para contratação de financiamento estudantil (FIES).

Dessa maneira, com o advento da Portaria MEC nº 3, de 13 de janeiro de 2014, que universalizou a garantia do FGEDUC aos estudantes financiados pelo FIES, o Fundo não só se apresenta como importante ferramenta para superação daquela que, até a criação do FGEDUC, apresentava-se como a maior dificuldade dos estudantes para obtenção de financiamento estudantil, a apresentação de garantias, como também consolida seu importante papel de instrumento de viabilização de políticas públicas.

Entretanto, existem desafios a superar. Questões relacionadas à sustentabilidade do Fundo mostram-se cada vez mais presentes no dia-a-dia de sua administração, especialmente frente ao crescimento da carteira de financiamentos do FIES, que traz, a reboque do sucesso do programa, necessidade de esforço ainda maior do que já vem sendo investido para que o FGEDUC continue contribuindo de maneira decisiva para o sucesso da política de acesso ao ensino superior.

Além disso, em escala mais modesta, mas não menos importante, deparamo-nos com o desafio de aperfeiçoamento de processos, operacionais ou não, que abrangem todas as etapas de contratação da garantia do FGEDUC, inclusive as relacionadas à outorga das garantias, dentre outros.

O compromisso da Diretoria de Governo do Banco do Brasil S.A., a quem foi confiada a Administração do FGEDUC, é assegurar uma gestão em estreita sintonia com os

objetivos do Fundo, dentro de padrões de segurança, transparência, ética e respeito à política de investimentos, aos normativos operacionais e contábeis e ao Estatuto do Fundo.

Que a leitura deste Relatório de Administração lhe seja proveitosa e esclarecedora.

José Carlos Reis da Silva
Representante do Administrador do FGEDUC

Introdução

O Fundo de Garantia de Operações de Crédito Educativo - FGEDUC tem natureza privada, patrimônio próprio e separado do patrimônio dos seus cotistas e do seu Administrador.

O Fundo foi criado em função da necessidade de se obter solução para a dificuldade que os estudantes enfrentavam em relação à obrigatoriedade de apresentação de fiador para obtenção de financiamento do FIES. Assim, o FGEDUC surgiu com o objetivo de garantir parte do risco em operações de crédito educativo, no âmbito do Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior (FIES), concedidas pelos agentes financeiros mandatários do Fundo Nacional de Desenvolvimento da Educação (FNDE) a estudantes que atendam a critérios estabelecidos em Lei, no regulamento do FIES e no Estatuto do FGEDUC.

Dentre as exigências para utilização do FGEDUC, destacamos a necessidade de adesão da entidade mantenedora das instituições de ensino ao Fundo, nos moldes do previsto no § 9º do Art. 1º da Portaria Normativa MEC nº 1, de 22.01.2010.

Quanto à Administração dos ativos do Fundo, desde sua criação optou-se por adotar o modelo de fundo exclusivo, conferindo à BB DTVM, regularmente contratada nos parâmetros da Lei 8.666/1993, a gestão dos ativos do Fundo, em conformidade com a política de investimentos constante do Estatuto do FGEDUC.

1. CONJUNTURA ECONÔMICA

1.1 Retrospectiva 2011

A atividade econômica global sofreu, ao longo de 2011, choques importantes e que serviram como um vetor de desaceleração do ritmo de crescimento. No 1º semestre do ano, o desastre natural ocorrido no Japão e a escalada dos preços das *commodities* lançaram um viés baixista sobre a atividade, em especial nos países do G-4. Ao longo do 2º semestre, as incertezas em relação à reestruturação da dívida grega e o contágio da crise das dívidas soberanas na Europa produziram um choque financeiro de escala global, afetando os mercados acionários, de crédito e bancário.

Nesse contexto, a Zona do Euro teve seu ritmo de atividade bastante afetado, dando sinais de que caminhava para um período de moderada recessão. Nos Estados Unidos, a despeito do rebaixamento do rating soberano e das incertezas que permearam a agenda política local ao longo de todo ano, o nível de atividade mostrou-se resiliente aos desdobramentos da crise europeia e a economia norte-americana manteve-se no rumo de uma lenta recuperação. Entre os emergentes, a China viu seu crescimento recuar no final de 2011 para um ritmo abaixo do potencial, reflexo da desaceleração econômica global no 2º semestre e do significativo aperto das condições monetárias, implantado ao longo do ano.

No Brasil, após um início de ano com ritmo de crescimento relativamente forte, a economia doméstica entrou num processo de desaceleração a partir do 2º trimestre, culminando com a estagnação do PIB no 3º trimestre. A fraqueza da atividade mostrou-se mais evidente na indústria, prejudicada pela concorrência com bens importados (devido à taxa de câmbio apreciada) e o elevado nível de estoques de alguns setores, enquanto que as atividades mais ligadas ao mercado interno, como o setor de serviços, mantiveram-se com crescimento satisfatório, impulsionadas pelos bons fundamentos para o consumo e pelo vigor do mercado de trabalho, cuja taxa de desemprego atingiu o histórico piso de 5,2% em novembro. A piora das condições financeiras globais disparada pela crise fiscal na Europa levou o Bacen a interromper o processo de alta da taxa de juros em agosto no nível de 12,50% a.a. (de 10,75% em dezembro/10), dando início a um novo ciclo de cortes em resposta a uma possível deterioração adicional do cenário externo, levando a Selic a fechar o ano em 11,0%. A inflação medida pelo IPCA encerrou o ano de 2011 em 6,5%, no topo da banda superior da meta de inflação.

1.2 Retrospectiva 2012

As evidências de gradual aceleração da atividade econômica global e a ação mais ativa dos maiores bancos centrais - em especial do Banco Central Europeu (BCE) - contribuíram para reduzir a aversão ao risco nos primeiros meses de 2012. As pressões nos mercados de dívida soberana na Europa diminuíram no período, refletindo fundamentalmente a expressiva injeção de liquidez feita pelo BCE nos bancos da região.

Adicionalmente, à exceção da China, os indicadores macroeconômicos globais sinalizavam alguma aceleração do crescimento econômico. No 2º trimestre, entretanto, a intensificação da crise da dívida na Europa - eleições na Grécia e sistema financeiro espanhol em foco – atuou negativamente sobre a confiança dos agentes e as condições financeiras globais. Esse choque negativo materializou-se quando a consolidação fiscal já representava um importante limitador para o crescimento da demanda na maioria das economias desenvolvidas, em particular na própria Europa. Nesse contexto, o fluxo de comércio e o crescimento econômico global enfraqueceram-se substancialmente. A partir do 3º trimestre, incipientes sinais de recuperação da atividade global surgiram. Nos emergentes, a importante flexibilização das condições monetárias implementadas ao longo do 1º semestre contribuiu para um moderado fortalecimento da demanda doméstica. Dados mais favoráveis do setor industrial indicaram a estabilização da economia chinesa e reduziram os receios de um *hard landing*. Nos EUA, embora a incerteza associada à questão fiscal viesse atuando negativamente sobre as decisões de investimentos das empresas, o consumo privado tinha sustentado um ritmo de expansão satisfatório e o mercado imobiliário apresentou sinais ainda mais consistentes de recuperação.

No Brasil, apesar do consumo das famílias ter mantido um ritmo de expansão robusto, os fracos desempenhos da atividade industrial e do investimento limitaram a expansão do PIB ao longo do ano, particularmente no 1º semestre. Embora dados do último semestre sugiram alguma estabilização da indústria, o desempenho do PIB segue desapontando e a recuperação dos investimentos permanece incerta. O risco inflacionário, por seu turno, foi considerado alto ao longo de praticamente todo o período. Ressaltamos que o IPCA se situou em torno de 5,5% por ajudas excepcionais, a destacar a substancial queda dos preços dos carros por conta da redução do IPI. De todo o modo, o Banco Central brasileiro manteve o processo de cortes da taxa básica de juros. No ano, o Comitê de Política Monetária (COPOM) reduziu a taxa Selic em 3,75 p.p., de 11,0% a.a. para 7,25% a.a., e tem sinalizado a manutenção dos juros nesse patamar por um longo período.

1.3 Retrospectiva 2013

Após um início de ano bastante favorável, a economia global apresentou desaceleração ao longo do 2º trimestre de 2013. Nas economias desenvolvidas, o

aperto fiscal representou o principal freio ao crescimento econômico. Nos EUA, em particular, apesar dos fundamentos associados à demanda privada sustentarem-se favoráveis, a alta de impostos e o corte de gastos federais implementados a partir de janeiro limitaram a expansão da renda disponível, atuaram negativamente sobre a confiança dos agentes e provocaram o enfraquecimento do setor industrial. Algumas economias emergentes, por sua vez, as quais já apresentavam problemas internos e cujo desempenho já havia desapontado no 1º trimestre, sofreram com o menor dinamismo do comércio internacional e desaceleraram no 2º trimestre.

O ambiente macroeconômico mais negativo do início do 2º trimestre pressionou para baixo o preço de alguns ativos e elevou o prêmio de risco das economias emergentes. Na segunda quinzena de maio, a sinalização do banco central norte-americano (Fed) de que o ritmo de compra de ativos do programa de afrouxamento monetário poderia ser reduzido no curtíssimo prazo amplificou a aversão ao risco global. Em meio a dados econômicos inconsistentes e uma política fiscal apertada na maioria das economias desenvolvidas, a iminente redução de estímulos monetários nos EUA foi entendida como precoce e potencialmente capaz de abortar a recuperação econômica e gerar deflação. A consequência foi uma alta substancial do rendimento dos *treasuries* acompanhada por uma fuga ainda mais intensa de ativos de risco. Mercados emergentes foram fortemente impactados pelo fluxo de saída, particularmente da renda fixa.

No 2º semestre, entretanto, o ambiente global tornou-se mais favorável. Surpreendendo muitos analistas, a atividade econômica global apresentou importante ganho de tração nos dois últimos trimestres de 2013. O fato é que as principais economias - EUA, Europa (Zona do Euro e Inglaterra) e China – apresentaram concomitante aceleração e encerraram o ano de 2013 com um ritmo de expansão bem superior ao apresentado no 1º semestre.

Os mais consistentes dados da economia americana e global possibilitaram que a discussão em torno da redução dos estímulos monetários nos EUA não mais provocasse elevações relevantes na aversão ao risco. Como passou a ter lastro nos mais positivos indicadores econômicos, a iminente redução dos estímulos monetários deixou de ser entendida como prematura por analistas e investidores. Assim, a

elevação do juro nominal de referência global (*treasury*) deixou de ser danosa para mercados de risco.

Em suma, ao final de junho, o contexto econômico internacional mostrou-se benigno no 2º semestre de 2013. Não por acaso, ativos mais sensíveis aos ciclos econômicos apresentaram valorização significativa no período.

No Brasil, após momentânea forte expansão no 2º trimestre (1,8%), a economia voltou a demonstrar sinais de fraqueza no 2º semestre ao contrair 0,5% no 3º trimestre e manter um baixo dinamismo nos três últimos meses do ano. Com isso, o crescimento médio nos últimos 4 trimestres situou-se em torno de 0,5% (2,0% anualizados), o que parece ser de fato o ritmo subjacente da economia doméstica. Fundamentos não favoráveis para o consumo das famílias (menor confiança dos agentes, elevado endividamento das famílias, menor crescimento também da renda nominal) e, principalmente, para o investimento privado (maior nível de incerteza, considerável desvalorização da taxa de câmbio real, menor confiança dos empresários e a baixa taxa de poupança doméstica) explicam o menor dinamismo da economia brasileira.

O risco inflacionário, embora tenha cedido na margem nos últimos meses do ano, manteve-se elevado ao longo de todo o ano de 2013. Apesar do controle dos preços administrados, destaque para a reversão do reajuste das tarifas de ônibus e a forte queda nos preços da energia elétrica, o IPCA de 2013 situou-se próximo a 5,8%, mesmo patamar de 2012. Nesse contexto, o Bacen manteve no 2º semestre o ciclo de alta da Selic iniciado no 1º semestre. Desde abril, após uma elevação inicial de 0,25p.p., a autoridade monetária elevou em mais cinco oportunidades a taxa Selic em 0,50p.p., levando-a no fim de 2013 de volta ao patamar de dois dígitos (10%).

1.4 Retrospectiva 2014

A economia internacional em 2014 apresentou momentos distintos. No 1º semestre, o reduzido dinamismo econômico na China e nos EUA e a persistência de uma inflação global baixa favoreceram a manutenção da elevada liquidez global já que permitiram aos bancos centrais mais importantes a sustentação de suas políticas bastante flexíveis. Portanto, os juros globais permaneceram comprimidos e o fluxo de capitais para os países emergentes foi relativamente forte. O 2º semestre, a despeito

de um desempenho mais favorável da economia americana, mostrou-se mais desafiador para as economias emergentes. A proximidade da mudança de postura do banco central americano (FED) com relação à orientação (*guidance*) para as taxas de juros – provocando alta nos retornos dos *treasuries* de curto prazo -, a queda substancial dos preços das *commodities* e as preocupações com o desempenho econômico chinês e europeu elevaram a aversão ao risco global e causaram a desvalorização de muitos ativos dos países emergentes.

Nesse ambiente, a economia brasileira apresentou um desempenho econômico bastante abaixo do esperado. As exportações não reagiram significativamente ao passo em que o consumo das famílias desacelerou sob o peso de condições de crédito menos favoráveis e ganhos de renda mais modestos. Os investimentos, por seu turno, recuaram, entre outras razões, por conta de um nível baixo da confiança dos agentes. Assim, o PIB brasileiro cresceu apenas 0,1% em 2014, o mais fraco desempenho desde a contração de 0,2% em 2009.

No que tange aos preços, a forte persistência da inflação, a sustentação em patamar elevado das expectativas inflacionárias, a depreciação cambial e a política fiscal expansionista combinaram-se para elevar o IPCA a 6,4% no ano, acima do patamar do ano anterior (5,91%), mas respeitando o teto do intervalo de confiança da meta de inflação.

Nesse contexto, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) foi forçado a elevar a taxa de juros no intuito de reduzir o risco de maior disseminação inflacionária. A taxa Selic fechou o ano de 2014 em 11,75% por meio de um aumento de 0,75 p.p. ao longo dos últimos meses do ano. Por sua vez, frente a uma conjuntura menos favorável, mas sustentado pela solidez do sistema financeiro, o volume de empréstimos na economia evoluiu de forma compatível com a atividade, mantendo-se em trajetória moderada de expansão em termos nominais.

2. DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

2.1 Negócios Realizados

Desde a criação do FGEDUC até 31.12.2014 a garantia do Fundo já foi vinculada a mais de 1,3 milhão de operações de crédito educativo, em montante contratado de R\$ 30,9 bilhões e valor garantido de R\$ 27,4 bilhões, conforme detalhado na Tabela 1, a seguir:

TABELA 1 – NEGÓCIOS REALIZADOS NO PERÍODO

Valores em R\$			
ANO	QTDE DE CONTRATOS	VALOR CONTRATADO	VALOR GARANTIDO
2011	47.707	1.637.215.417,28	1.309.772.333,82
2012	201.064	7.937.700.775,17	6.852.882.010,33
2013	373.870	16.166.098.695,24	14.548.899.313,30
2014	684.997	5.203.731.296,95	4.683.296.677,87
TOTAL	1.307.638	30.944.746.184,64	27.394.850.335,33

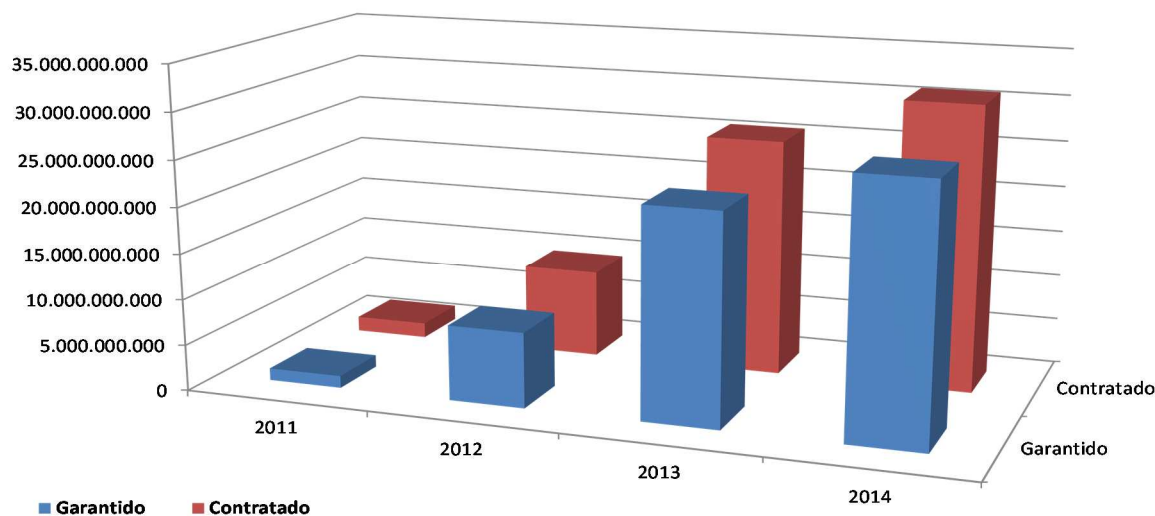
Fonte: FNDE

Conforme pode ser observado na mesma tabela, já no segundo ano de existência, a quantidade de operações garantidas pelo FGEDUC aumentou 421% em relação ao primeiro ano de suas atividades (2011-2012). Nos anos seguintes de funcionamento, o percentual manteve-se crescente, variando 186% (2012-2013) e 183% (2013-2014).

Em volume de recursos, o destaque ficou por conta do exercício de 2013, onde o montante garantido foi 1.110,8% maior que aquele garantido no primeiro exercício de funcionamento do Fundo.

Ressalta-se que até 2013 os contratos consideravam o valor relativo a todo o período previsto para o curso e, a partir de 2014, os contratos passaram a considerar apenas o valor relativo à semestralidade do curso, sendo também por semestre os subsequentes aditivos firmados com os estudantes, motivo pelo qual embora tenha havido aumento na quantidade de contratos em 2014, o valor contratado não apresentou o mesmo comportamento.

GRÁFICO 1 - EVOLUÇÃO DOS VALORES GARANTIDOS - Acumulados



2.2 Receitas Auferidas

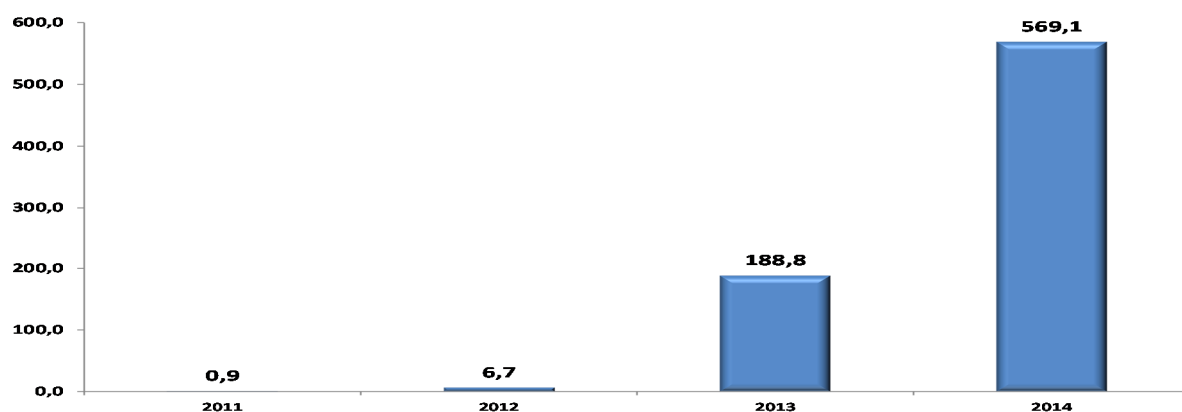
A principal receita do FGEDUC é a Comissão de Concessão de Garantia (CCG), conforme prevista no § 3º do Artigo 9º da Lei 12.087 e no Artigo 20 do Estatuto do FGEDUC, que fixou seu valor em 6,25% calculado sobre a parcela das operações de financiamento garantidas pelo FGEDUC.

O responsável pelo pagamento da CCG é a entidade mantenedora da instituição de ensino e a cobrança da comissão ocorre por meio de retenção do valor devido por ocasião do repasse da semestralidade dos financiamentos de FIES. O FNDE é o responsável pela retenção da CCG e repasse ao Fundo.

O valor correspondente à CCG é recebido à vista, e incorporado à carteira de Ativos do Fundo, mas contabilmente a receita é diferida pelo prazo da garantia prevista na operação, com reconhecimento da parcela mensal, respeitando o princípio contábil da competência.

Listamos, a seguir, em visão gerencial, gráfico com os valores recebidos de CCG no período em análise (valores em R\$ milhões):

GRÁFICO 2 – CCG RECEBIDA



Fonte: FNDE

De se ressaltar que, conforme mencionado anteriormente, cumpre ao FNDE repassar os valores arrecadados a título de CCG. Assim, muito embora o FGEDUC já tivesse contratado garantias em 2011, em decorrência do processo de estruturação dos seus sistemas de informação, aquela Autarquia iniciou os repasses em 2012, promovendo significativo depósito de valores a partir de 2013. No corrente ano o fluxo encontra-se regularizado.

Outra importante receita do FGEDUC é o conjunto das remunerações relativas aos ativos do Fundo. Na Tabela 2, a seguir, apresentamos o resultado com títulos e valores mobiliários quando confrontadas as receitas e as despesas desses ativos.

TABELA 2 – RESULTADO COM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

	Valores em R\$ Mil			
	2011	2012	2013	2014
Rendas de Títulos Renda Fixa		278	170.635	496.432
Rendas de Títulos Renda Variável	133.270	328.890	96.639	1.174.722
Despesas com Títulos Renda Fixa		-22	-202.583	-416.912
Despesas com Títulos Renda Variável	-145.463	-299.796	-87.395	-1.133.662
Resultado com Títulos e Valores Mobiliários	-12.193	29.350	-22.704	120.580

Fonte: Administrador do FGEDUC

Destaca-se na Tabela 2, o expressivo resultado com títulos e valores mobiliários do ano de 2014, tendo em vista que as receitas superaram as despesas em mais de R\$

120 milhões, reflexo da marcação a mercado dos ativos, conforme regulamentação da CVM.

2.3 Origem dos Recursos Investidos

De acordo com o § 5º do art. 1º do Estatuto do FGEDUC, o patrimônio do Fundo é formado pela integralização de cotas, pela receita de CCG, pela remuneração das disponibilidades e da aplicação dos ativos, pelos valores da recuperação de honras, pelas devoluções de garantias honradas e por outros recursos que lhe sejam destinados.

2.3.1 Integralização de Cotas

Os recursos investidos tiveram origem nas integralizações realizadas pela União, cotista único do Fundo. Segundo o artigo 23 do Estatuto do FGEDUC, a integralização das cotas poderá ser realizada em dinheiro, títulos da dívida pública, ações, títulos privados ou outros direitos com valor patrimonial.

A Lei 12.087/2009, dentre outras coisas, autorizou a União a participar de fundos garantidores de crédito até o limite de R\$ 4 bilhões, mediante a integralização de cotas. Nesse sentido, foram realizadas 4 (quatro) integralizações no FGEDUC no período em análise, com base nas autorizações conforme especificado na Tabela 3 a seguir. O montante autorizado pela Portaria MF 195 foi aportado em duas integralizações: uma em abril (R\$ 210 milhões) e outra em junho de 2014 (R\$ 1.067 milhões):

TABELA 3 – INTEGRALIZAÇÕES DE COTAS

Valores em R\$		
DATA	AUTORIZAÇÃO	VALOR INTEGRALIZADO (R\$)
14.12.2010	Portaria MF 573	94.978.265,70
25.05.2012	Decreto 7.733	135.446.629,23
15.04.2014	Portaria MF 195	1.277.553.600,20
TOTAL		1.507.978.495,13

Fonte: Administrador do FGEDUC

Desde o início do FGEDUC, em 2011, o cotista aportou R\$ 1.507.978.495,13 em valores nominais.

2.4 Resultado do Exercício

Nas tabelas a seguir são apresentadas as demonstrações de resultado dos exercícios 2011, 2012, 2013 e 2014, com as respectivas variações percentuais de receitas e despesas nos respectivos exercícios.

TABELA 4 – DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO 2011/2012

Valores em R\$ mil

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	EXERCÍCIO 2011	EXERCÍCIO 2012	VARIAÇÃO
RECEITAS OPERACIONAIS	433	33.028	7527,7%
Rendas de Aplicações Interf. de Liquidez	217	641	195,4%
Rendas de Aplic. Em Operações Compromissadas	217	641	195,4%
Rendas de Prestação de Serviços	216	3.037	1306,0%
Rendas de Comissão pela Concessão de Garantia	216	3.037	1306,0%
Resultado com Títulos e Valores Mobiliários	--	29.350	100,0%
DESPESAS OPERACIONAIS	(13.221)	(2.289)	-82,7%
Resultado com Títulos e Valores Mobiliários	(12.193)	--	-100,0%
Outras Despesas Administrativas	(1.028)	(2.289)	122,7%
Despesas com Taxas e Comissões	(998)	(2.204)	120,8%
Outras Despesas Administrativas	(30)	(85)	183,3%
Despesas de Provisões Operacionais	--	--	0,0%
Honras de Avais e Fianças	--	--	0,0%
RESULTADO LÍQUIDO	(12.788)	30.739	340,4%

Fonte: Administrador do FGEDUC

TABELA 5 – DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO 2012/2013

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	EXERCÍCIO 2012	EXERCÍCIO 2013	VARIAÇÃO
RECEITAS OPERACIONAIS	33.028	14.925	-54,8%
Rendas de Aplicações Interf. de Liquidez	641	1.196	86,6%
Rendas de Aplic. Em Operações Compromissadas	641	1.196	86,6%
Rendas de Prestação de Serviços	3.037	13.729	352,1%
Rendas de Comissão pela Concessão de Garantia	3.037	13.729	352,1%
Resultado com Títulos e Valores Mobiliários	29.350	--	-100,0%
DESPESAS OPERACIONAIS	(2.289)	(27.664)	1108,56%
Resultado com Títulos e Valores Mobiliários	--	(22.704)	100,0%
Outras Despesas Administrativas	(2.289)	(4.960)	116,7%
Despesas com taxas e comissões	(2.204)	(4.608)	109,1%
Outras despesas administrativas	(85)	(352)	314,1%
Despesas de Provisões Operacionais	--	--	0,0%
Honras de Avais e Fianças	--	--	0,0%
RESULTADO LÍQUIDO	30.739	(12.739)	-141,4%

Fonte: Administrador do FGEDUC

TABELA 6 – DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO 2013/2014

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	EXERCÍCIO 2013	EXERCÍCIO 2014	VARIAÇÃO
RECEITAS OPERACIONAIS	14.925	169.532	1035,9%
Rendas de Aplicações Interf. de Liquidez	1.196	10.206	753,3%
Rendas de Aplic. Em Operações Compromissadas	1.196	10.206	753,3%
Rendas de Prestação de Serviços	13.729	38.746	182,2%
Rendas de Comissão pela Concessão de Garantia	13.729	38.746	182,2%
Resultado com Títulos e Valores Mobiliários	--	120.580	100,0%
DESPESAS OPERACIONAIS	(27.664)	(24.440)	-11,66%
Resultado com Títulos e Valores Mobiliários	(22.704)	--	-100,0%
Outras Despesas Administrativas	(4.960)	(17.765)	258,2%
Despesas com taxas e comissões	(4.608)	(17.297)	275,4%
Outras despesas administrativas	(352)	(468)	32,9%
Despesas de Provisões Operacionais	--	(6.675)	100,0%
Honras de Avais e Fianças	--	(6.675)	100,0%
RESULTADO LÍQUIDO	(12.739)	145.092	1239,0%

Fonte: Administrador do FGEDUC

No primeiro exercício do FGEDUC, em 2011, o resultado foi negativo em R\$ 12,8 milhões, basicamente em razão do resultado negativo com os títulos e valores mobiliários da carteira de ativos do Fundo, à época somente títulos de renda variável, representados por ações integralizadas pelo cotista União. As receitas recebidas e diferidas ao longo dos financiamentos foram pouco expressivas no período.

Já no exercício de 2012, o FGEDUC reverteu o prejuízo do exercício anterior, passando para um resultado positivo de R\$ 30,7 milhões, considerando os ganhos com a variação dos ativos, ainda em sua grande maioria de renda variável. Contribuiu para o lucro o aumento das receitas de CCG recebidas e apropriadas no período, que cresceram 1.306% em relação ao exercício de 2011.

Em 2013 o resultado do exercício voltou a ser negativo, em R\$ 12,7 milhões em razão de que as rendas de CCG, de R\$ 13,7 milhões, foram superadas pela despesa, de R\$ 22,7 milhões, relativa ao resultado da marcação a mercado provocado pela variação dos ativos do Fundo, compostos de compromissadas e na grande maioria de NTN-B. Até este momento, as despesas administrativas não foram tão expressivas e também não houve despesa com honras pelo FGEDUC.

No exercício do ano de 2014 o resultado positivo de R\$ 145 milhões deveu-se ao crescimento das receitas de CCG recebidas e apropriadas no período (R\$ 38,7 milhões) e do resultado dos ativos que compõem o patrimônio do FGEDUC, positivo em R\$ 120,6 milhões.

Os lucros ou prejuízos do Fundo não são distribuídos, mas incorporados ao valor do patrimônio líquido para efeito de valorização das cotas. Considerando-se os exercícios de 2011 a 2014, obteve-se um lucro acumulado de R\$ 150,3 milhões.

2.5 Avaliação Patrimonial

O valor do patrimônio do FGEDUC, que iniciou atividades com R\$ 95 milhões e no encerramento do exercício de 2014 montava R\$ 1.658 milhões, o valor patrimonial da cota que foi arbitrado em R\$ 1,00 por ocasião da criação do Fundo de Investimento e a variação apurada ao final de cada mês dos exercícios de 2011, 2012, 2013 e 2014, bem como a variação acumulada em cada período, estão demonstrados na tabela a seguir:

TABELA 7– RENTABILIDADE DO FGEDUC

1º Semestre de 2011

Valores em R\$

Meses	Valor do Patrimônio	Valor Patrimonial da Cota	Varição Apurada
janeiro/2011	94.978.265,70	1,000000	
fevereiro/2011	105.354.038,40	1,109244	10,92436530%
março/2011	105.567.799,51	1,111494	11,14942848%
abril/2011	95.308.698,56	1,003479	-9,71802102%
maio/2011	90.444.176,24	0,952262	-5,10396469%
junho/2011	89.043.100,98	0,937510	-1,54910500%
Varição acumulada no 1º Semestre de 2011			-6,24897146%

2º Semestre de 2011

Valores em R\$

Meses	Valor do Patrimônio	Valor Patrimonial da Cota	Varição Apurada
julho/2011	88.192.395,63	0,928553	-0,95538603%
agosto/2011	79.006.863,51	0,831842	-10,41533349%
setembro/2011	72.763.330,67	0,766105	-7,90251956%
outubro/2011	80.862.925,79	0,851383	11,13142437%
novembro/2011	84.239.712,05	0,886937	4,17593876%
dezembro/2011	82.190.046,74	0,865356	-2,43313428%
Varição acumulada no 2º Semestre de 2011			-7,69633376%

Varição acumulada em 2011**-13,46436352%****1º Semestre de 2012**

Valores em R\$

Meses	Valor do Patrimônio	Valor Patrimonial da Cota	Varição Apurada
janeiro/2012	94.206.786,44	0,991877	14,62067510%
fevereiro/2012	93.236.924,32	0,981666	-1,02950345%
março/2012	90.241.823,85	0,950131	-3,21235443%
abril/2012	82.816.569,81	0,871953	-8,22817373%
maio/2012	75.800.551,81	0,798083	-8,47175634%
junho/2012	196.931.435,61	0,711048	-10,90555781%
Varição acumulada no 1º Semestre de 2012			-17,83180386%

2º Semestre de 2012

Valores em R\$

Meses	Valor do Patrimônio	Valor Patrimonial da Cota	Varição Apurada
janeiro/2011	217.948.633,93	0,786933	10,67234302%
fevereiro/2011	232.203.465,59	0,838402	6,54045469%
março/2011	250.387.593,18	0,904058	7,83111809%
abril/2011	224.950.116,31	0,812213	-10,15924014%
maio/2011	219.579.746,12	0,792823	-2,38736049%
junho/2011	248.375.515,11	0,896794	13,11403693%
Varição acumulada no 2º Semestre de 2012			26,12283780%

Varição acumulada em 2012**3,63286074%****1º Semestre de 2013**

Valores em R\$

Meses	Valor do Patrimônio	Valor Patrimonial da Cota	Varição Apurada
janeiro/2013	235.844.293,91	0,851548	-5,04527235%
fevereiro/2013	243.248.089,08	0,878280	3,13927255%
março/2013	256.448.398,49	0,925942	5,42668576%
abril/2013	260.228.669,21	0,939591	1,47408630%
maio/2013	249.106.072,84	0,899431	-4,27416257%
junho/2013	242.947.567,97	0,877195	-2,47224196%
Varição acumulada no 1º Semestre de 2013			-2,18537932%

2º Semestre de 2013

Valores em R\$

Meses	Valor do Patrimônio	Valor Patrimonial da Cota	Varição Apurada
julho/2013	247.134.950,22	0,892314	1,72357447%
agosto/2013	236.350.575,28	0,853376	-4,36375953%
setembro/2013	238.410.681,39	0,860814	0,87163152%
outubro/2013	243.889.013,73	0,880594	2,29785524%
novembro/2013	229.455.010,23	0,828479	-5,91826720%
dezembro/2013	235.636.923,32	0,850799	2,69417220%
Varição acumulada no 2º Semestre de 2013			-3,00914502%

Varição acumulada em 2013	-5,12876311%
----------------------------------	---------------------

1º Semestre de 2014

Valores em R\$

Meses	Valor do Patrimônio	Valor Patrimonial da Cota	Varição Apurada
janeiro/2014	226.161.525,29	0,816587	-4,02118560%
fevereiro/2014	248.855.247,61	0,898526	10,03429840%
março/2014	255.061.891,34	0,920936	2,49407790%
abril/2014	561.393.372,42	1,515453	64,55583666%
maio/2014	555.401.618,96	1,499279	-1,06730036%
junho/2014	1.624.221.631,67	2,138415	42,62954228%
Varição acumulada no 1º Semestre de 2014			151,34188726%

2º Semestre de 2014

Valores em R\$

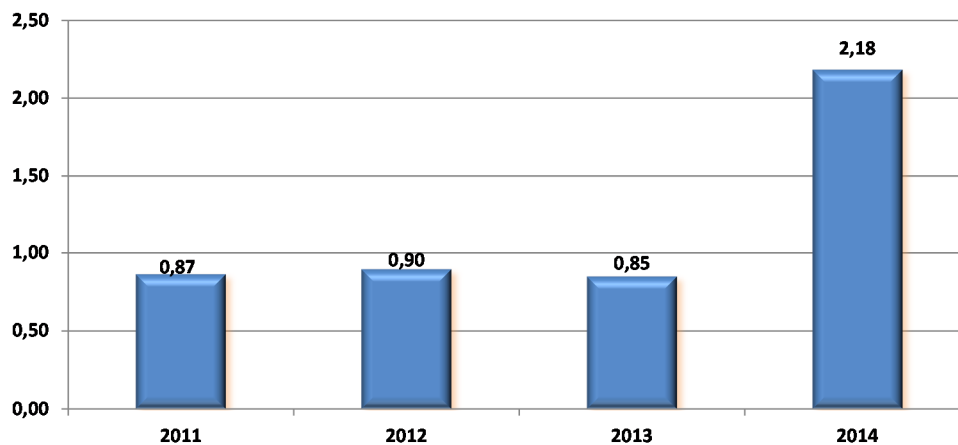
Meses	Valor do Patrimônio	Valor Patrimonial da Cota	Varição Apurada
julho/2014	1.609.735.519,74	2,119343	-0,89188025%
agosto/2014	1.726.293.871,85	2,272801	7,24083868%
setembro/2014	1.697.586.161,15	2,235005	-1,66296777%
outubro/2014	1.673.812.912,27	2,203705	-1,40041486%
novembro/2014	1.691.546.898,95	2,227054	1,05949635%
dezembro/2014	1.658.282.733,87	2,183259	-1,96649381%
Varição acumulada no 2º Semestre de 2014			2,09707232%

Varição acumulada em 2014	156,61270840%
----------------------------------	----------------------

Fonte: Administrador do FGEDUC

GRÁFICO 3 – DEMONSTRATIVO ANUAL DO VALOR DA COTA

Valor da cota (R\$)



Fonte: Administrador do FGEDUC

2.6 Política de Investimento

A política de investimento do FGEDUC está prevista no Estatuto do Fundo, nos artigos 11 a 16, onde estão definidos os seguintes limites:

Art. 11. O patrimônio do FGEDUC poderá estar aplicado, observados os limites máximos deste artigo, em:

I – até 100% em valores em caixa, títulos públicos federais e cotas de fundos de investimentos de renda fixa;

II – até 30% em ações de companhias listadas em Bolsa de Valores e outros ativos mobiliários negociados em Mercado de Balcão organizado (SOMAFIX e BOVESPAFIX); e

III – até 15% em operações compromissadas.

Conforme mencionado no item “Introdução”, o modelo de administração adotado pelo FGEDUC é o de fundo exclusivo, vez que, ao longo do tempo, a experiência na administração de fundos garantidores demonstrou ser este o modelo adequado.

Assim, este Administrador contratou, por meio de processo licitatório, a BB DTVM, com o intuito de promover melhor gestão dos ativos integrantes do patrimônio do Fundo.

2.6.1 Composição da Carteira

O patrimônio do FGEDUC está composto, em sua totalidade, por cotas do BB FGEDUC FI Multimercado, fundo exclusivo mantido junto à BB DTVM. Os ativos que compõem o referido fundo exclusivo estão dispostos na Tabela 8 a seguir:

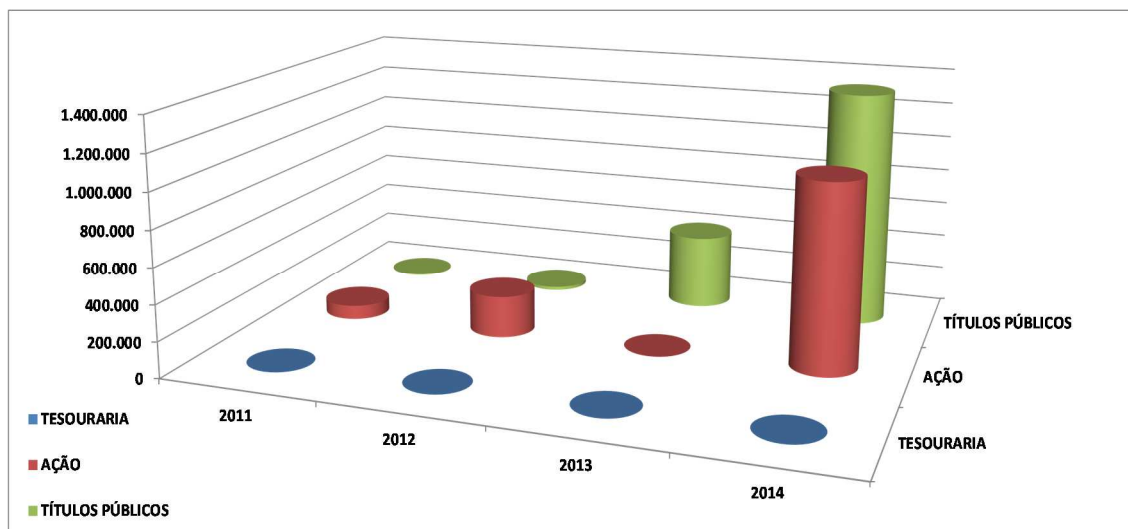
TABELA 8 – COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Valores em R\$

% Composição	Carteira em 31/12/2011		Carteira em 31/12/2012		Carteira em 31/12/2013		Carteira em 31/12/2014	
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor
Compromissadas	971	4.422.097	15.793	12.255.371	14.147	33.266.839	28.273	69.839.416
LFT	0	0	1.253	6.827.243	924	5.449.801	347	2.268.484
NTN	0	0	0	0	160.885	378.013.407	496.903	1.256.553.159
Ações Petr4	3.656.609	78.580.527	3.656.609	71.377.008	0	0	0	0
Ações BBAS3	0	0	6.360.290	162.823.424	0	0	0	0
BAZA3							1.045.923.130	261.480.783
BNBR3							30.216.918	740.314.491
ELET3							8.279.030	48.018.374
Tesouraria		958		474	0	258	0	722
Total	0	83.003.582	0	253.283.520	0	416.730.305	0	2.378.475.429

Fonte: Administrador do FGEDUC

GRÁFICO 4 – COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA



2.6.2 Enquadramento nos limites máximos

No tocante ao enquadramento aos limites previstos em Estatuto observou-se o seguinte comportamento dos ativos do FGEDUC:

TABELA 9 - COMPARATIVO DOS LIMITES DA POLITICA DE INVESTIMENTOS

ANO	OPERAÇÕES COMPROMISSADAS	AÇÕES E OUTROS ATIVOS IMOBILIÁRIOS	VALORES DE CAIXA E TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS
	até 15%	até 30%	até 100%
2011	5,33%	94,67%	0,00%
2012	4,84%	92,47%	2,70%
2013	7,98%	0,00%	92,02%
2014	2,94%	44,14%	52,93%

Fonte: Administrador do FGEDUC

Ressalte-se que o art. 16 do Estatuto do Fundo dispõe que não se aplicam os limites contidos do art. 11, referido anteriormente, aos títulos e valores mobiliários recebidos pelo FGEDUC em razão da integralização de suas cotas, pelo prazo de 3 (três) anos contados da integralização.

Dessa forma, as ações PETR4 e BBAS3 recebidas em integralizações do Tesouro Nacional nos 2 primeiros exercícios foram alienadas no terceiro exercício, mantendo-se o enquadramento dos ativos à política de investimentos do Fundo.

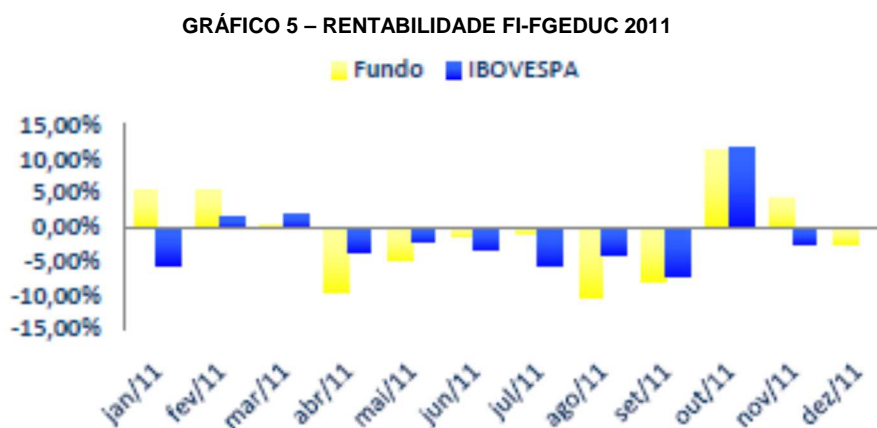
Já as ações que compõem o limite de 44,14% ao final do exercício 2014 (BAZA3, BNBR3 e ELET3) foram recebidas no decorrer do mesmo exercício, restando ainda 2 exercícios para serem negociadas com vistas à adequação à política de investimento do FGEDUC.

2.6.3 Rentabilidade dos Ativos

2.6.3.1 Exercício de 2011

Conforme Tabela 6 anterior, os ativos que compunham o Fundo de Investimento BB FGEDUC eram basicamente as ações PETR4 recebidas pela integralização das cotas da União. Dessa forma, a rentabilidade acumulada do Fundo de Investimento, que foi de -12,77% deve ser comparada à rentabilidade acumulada do IBOVESPA, que foi de -19,41%.

A rentabilidade do FI-FGEDUC no exercício de 2011 está especificada mensalmente no Gráfico 5, a seguir:



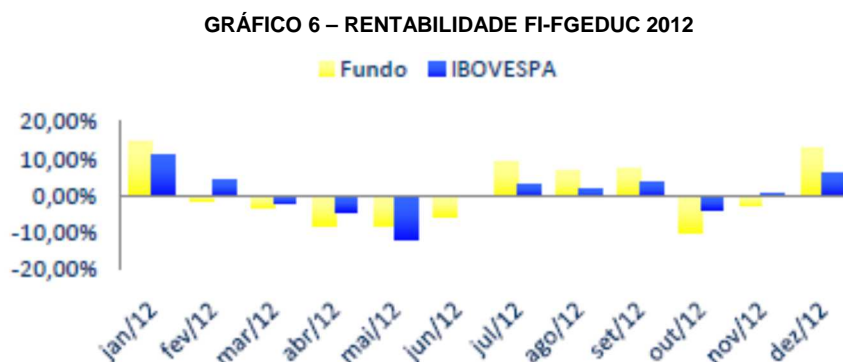
Fonte: BB DTVM

2.6.3.2 Exercício de 2012

No exercício de 2012 foi realizado novo aporte da União em ações, desta vez em ações do Banco do Brasil (BBAS3). Considerando a manutenção na carteira das ações do exercício anterior e mais as incluídas no decorrer deste exercício, em 31.12.2012 a carteira era composta por 92,47% de ações, conforme a Tabela 9 retro mencionada.

A rentabilidade acumulada dos ativos do FGEDUC no exercício foi de 8,95% e, em função das características de renda variável, deve ser comparada novamente com o IBOVESPA, que no período obteve variação positiva de 7,40%. Dessa forma, o *benchmark* perseguido pela gestão do Fundo foi superado.

O Gráfico 6 a seguir apresenta a rentabilidade do FI-FGEDUC comparada com o IBOVESPA mês a mês durante o exercício de 2012.



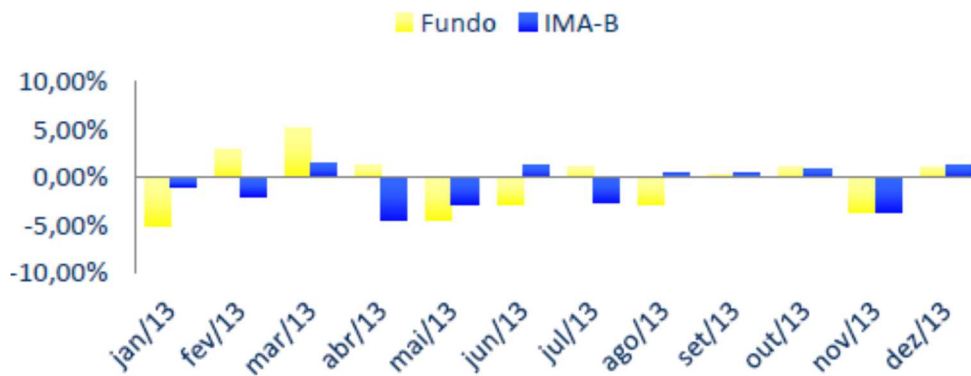
Fonte: BB DTVM

2.6.3.3 Exercício de 2013

No primeiro trimestre do exercício, com a finalidade de adequar a composição da carteira à política de investimentos do FGEDUC, o gestor de ativos promoveu a troca dos papéis de renda variável por papéis de renda fixa. Ao final do exercício, a carteira carregada durante a maioria do exercício foi de NTN-B (90,71%), e a rentabilidade acumulada foi negativa em -6,31%, efeito do aumento das taxas de juros ao longo do exercício de 2013.

Quando comparada a rentabilidade do IMA-B, *benchmark* para renda fixa, que foi negativo em -10,15%, com os ativos do FI-FGEDUC, vemos mais uma vez que o desempenho do Fundo teve melhor *performance* que sua referência. A variação mensal dos papéis está demonstrada no Gráfico 7, a seguir:

GRÁFICO 7 – RENTABILIDADE FI-FGEDUC 2013



Fonte: BB DTVM

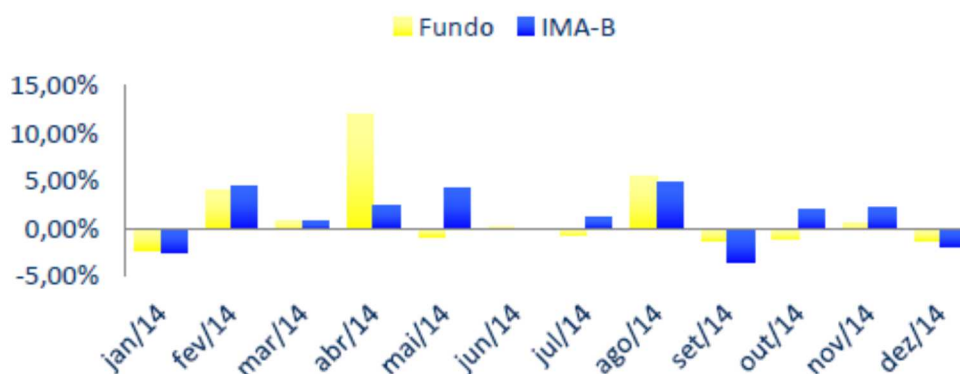
2.6.3.4 Exercício de 2014

Como consequência de aportes do cotista União em ações no primeiro semestre do exercício, que montaram em aproximadamente R\$ 1,28 bilhão, a carteira do FGEDUC passou a ser composta por ativos de renda fixa e variável.

O resultado acumulado dos ativos do FGEDUC no exercício de 2014 foi positivo em 15,78%, percentual superior tanto ao IMA-B (14,54%), quanto ao IBOVESPA (2,9) acumulados no mesmo período.

O comportamento da variação mensal dos papéis do Fundo estão demonstrados no Gráfico 8, a seguir:

GRÁFICO 8 – RENTABILIDADE FI-FGEDUC 2014



Fonte: BB DTVM

3. LIMITES OPERACIONAIS

3.1 Margem Disponível para Novas Garantias

O artigo 17 do Estatuto do FGEDUC estabelece que o valor máximo a ser garantido pelo Fundo corresponderá a 10 vezes o montante dos recursos que constituem o patrimônio do Fundo.

Adicionalmente, o inciso V do § 1º do Artigo 4º do mesmo diploma prevê que compete ao Administrador “zelar pelo equilíbrio entre os ativos e garantias prestadas pelo FGEDUC”.

Dessa maneira, a partir do recebimento, tratamento e validação das informações enviadas pelo FNDE, este Administrador passou a acompanhar, mensalmente, a relação entre as garantias contratadas e o patrimônio do FGEDUC, trazendo, a seguir, tabela que consubstancia as informações para os períodos abrangidos pelo presente relatório:

TABELA 10 - MARGEM DISPONÍVEL PARA NOVAS GARANTIAS

Valores em R\$ Mil

Mês/Ano	Patrimônio do FGEDUC	Alavancagem Máxima do Fundo (10 x PL)	Valor Total das Garantias Outorgadas	% Utilizado/ Alavancagem	Margem Disponível
	(a)	(b)	(c)	(d = c / d)	(e = b - c)
jan/11	99.988.928	999.889.277	32.639.324	3,26%	967.249.953
fev/11	105.354.038	1.053.540.384	37.146.823	3,53%	1.016.393.561
mar/11	105.567.800	1.055.677.995	199.844.690	18,93%	855.833.305
abr/11	95.308.699	953.086.986	316.481.920	33,21%	636.605.065
mai/11	90.444.176	904.441.762	390.127.082	43,13%	514.314.680
jun/11	89.043.101	890.431.010	476.114.311	53,47%	414.316.699
jul/11	88.192.396	881.923.956	564.194.295	63,97%	317.729.661
ago/11	79.006.864	790.068.635	763.029.048	96,58%	27.039.587
set/11	72.763.331	727.633.307	935.318.346	128,54%	-207.685.039
out/11	80.862.926	808.629.258	1.004.310.818	124,20%	-195.681.561
nov/11	84.239.712	842.397.121	1.124.479.690	133,49%	-282.082.570
dez/11	82.190.047	821.900.467	1.309.772.334	159,36%	-487.871.866

Valores em R\$ Mil

Mês/Ano	Patrimônio do FGEDUC	Alavancagem Máxima do Fundo (10 x PL)	Valor Total das Garantias Outorgadas (2)	% Utilizado/ Alavancagem	Margem Disponível
	(a)	(b)	(c)	(d = c / d)	(e = b - c)
jan/12	94.206.786	942.067.864	1.726.413.822	183,26%	-784.345.957
fev/12	93.236.924	932.369.243	2.628.577.820	281,92%	-1.696.208.577
mar/12	90.241.824	902.418.239	3.585.543.997	397,33%	-2.683.125.759
abr/12	82.816.570	828.165.698	4.109.080.978	496,17%	-3.280.915.280
mai/12	75.800.552	758.005.518	4.502.503.787	593,99%	-3.744.498.269
jun/12	196.931.436	1.969.314.356	4.961.082.350	251,92%	-2.991.767.994
jul/12	217.948.634	2.179.486.339	5.815.224.873	266,82%	-3.635.738.533
ago/12	232.203.466	2.322.034.656	7.015.180.049	302,11%	-4.693.145.393
set/12	250.387.593	2.503.875.932	7.421.441.356	296,40%	-4.917.565.424
out/12	224.950.116	2.249.501.163	7.748.760.867	344,47%	-5.499.259.703
nov/12	219.579.746	2.195.797.461	7.934.087.787	361,33%	-5.738.290.326
dez/12	248.375.515	2.483.755.151	8.162.654.343	328,64%	-5.678.899.192

Valores em R\$ Mil

Mês/Ano	Patrimônio do FGEDUC	Alavancagem Máxima do Fundo (10 x PL)	Valor Total das Garantias Outorgadas (2)	% Utilizado/ Alavancagem	Margem Disponível
	(a)	(b)	(c)	(d = c / d)	(e = b - c)
jan/13	235.844.294	2.358.442.939	9.612.511.026	407,58%	-7.254.068.087
fev/13	243.248.089	2.432.480.891	11.788.817.097	484,64%	-9.356.336.206
mar/13	256.448.398	2.564.483.985	14.514.323.589	565,97%	-11.949.839.605
abr/13	260.228.669	2.602.286.692	15.722.695.740	604,19%	-13.120.409.048
mai/13	249.106.073	2.491.060.728	16.452.267.268	660,45%	-13.961.206.539
jun/13	242.947.568	2.429.475.680	16.988.264.805	699,26%	-14.558.789.125
jul/13	247.134.950	2.471.349.502	18.325.147.911	741,50%	-15.853.798.409
ago/13	236.350.575	2.363.505.753	20.431.508.941	864,46%	-18.068.003.188
set/13	238.410.681	2.384.106.814	21.395.357.135	897,42%	-19.011.250.321
out/13	243.889.014	2.438.890.137	21.765.246.949	892,42%	-19.326.356.812
nov/13	229.455.010	2.294.550.102	22.292.176.160	971,53%	-19.997.626.058
dez/13	235.636.923	2.356.369.233	22.711.553.655	963,84%	-20.355.184.422

Valores em R\$ Mil

Mês/Ano	Patrimônio do FGEDUC	Alavancagem Máxima do Fundo (10 x PL)	Valor Total das Garantias Outorgadas (2)	% Utilizado/ Alavancagem	Margem Disponível
	(a)	(b)	(c)	(d = c / d)	(e = b - c)
jan/14	226.161.525	2.261.615.253	23.049.231.463	1019,15%	-20.787.616.210
fev/14	248.855.248	2.488.552.476	23.608.342.635	948,68%	-21.119.790.159
mar/14	255.061.891	2.550.618.913	24.065.325.886	943,51%	-21.514.706.973
abr/14	561.393.372	5.613.933.724	24.299.512.968	432,84%	-18.685.579.244
mai/14	555.401.619	5.554.016.190	24.424.615.641	439,76%	-18.870.599.452
jun/14	1.624.221.632	16.242.216.317	24.502.207.881	150,86%	-8.259.991.564
jul/14	1.609.735.520	16.097.355.197	25.250.766.421	156,86%	-9.153.411.223
ago/14	1.726.293.872	17.262.938.719	26.025.719.370	150,76%	-8.762.780.652
set/14	1.697.586.161	16.975.861.612	26.745.953.760	157,55%	-9.770.092.148
out/14	1.673.812.912	16.738.129.123	27.064.543.173	161,69%	-10.326.414.050
nov/14	1.691.546.899	16.915.468.990	27.273.034.697	161,23%	-10.357.565.708
dez/14	1.658.282.734	16.582.827.339	27.394.850.333	165,20%	-10.812.022.994

Fonte: Administrador do FGEDUC

Conforme pode ser observado nas tabelas listadas anteriormente, desde setembro de 2011 o FGEDUC não apresenta margem de alavancagem para novas garantias, situação que requer os esclarecimentos dispostos nos parágrafos a seguir, que contextualizam as condições que permeiam a dinâmica da evolução das integralizações de capital pelo cotista União, das contratações pelos agentes financeiros, o papel do operador do FIES nesse contexto e situação de enquadramento do fundo em momento atual.

Com base na Lei 12.087/09, em 14/10/2010, por intermédio da Portaria MF 573, foi autorizada a transferência de ações da Petrobrás para o Fundo Garantidor, que representavam aproximadamente R\$ 95 milhões, o que permitiu o início das contratações das operações de FIES com garantia do FGEDUC.

O agente operador do FIES, o FNDE, é o responsável pelo relacionamento com as entidades mantenedoras das instituições de ensino, suas mandatárias, recebendo e tratando as informações relativas aos financiamentos estudantis geridos pelo SISFIES, e repassando as informações relativas aos financiamentos garantidos pelo FGEDUC para o seu Administrador.

Dado o ritmo das contratações dos financiamentos educacionais, o patrimônio disponível do Fundo foi lastro suficiente para suportar as operações, conforme o limite disposto no art. 17 do Estatuto do FGEDUC, nos oito primeiros meses, altura em que o volume de operações de FIES contratadas com garantia do FGEDUC ultrapassava o limite operacional de 10 (dez) vezes o montante dos recursos que constituíam o patrimônio líquido do Fundo.

Em 25/05/2012, novo aporte de recursos ao Fundo foi autorizado por intermédio do Decreto 7.733, abrangendo ações ordinárias do BB de propriedade da União, correspondentes ao montante de R\$ 135 milhões.

Destaca-se que, em face do processo de estruturação de sistemas no âmbito do FNDE, como agente operador do FIES, em que pesem as diversas reiterações deste Administrador para fornecimento das informações, as primeiras informações que permitiram a este Administrador concluir sobre a carência de margem de alavancagem do Fundo foram disponibilizadas somente em fevereiro/2013. Tais informações,

referentes aos exercícios de 2011 e 2012, foram complementadas em setembro do mesmo ano.

Com a estruturação e processamento das informações recebidas do FNDE, constatado o desenquadramento do Fundo em relação à margem de alavancagem, este Administrador oficiou os órgãos responsáveis, dando conta da situação financeira do Fundo e solicitando providências necessárias à realização de aportes complementares. Com o prosseguimento das contratações de operações do FIES com garantia do FGEDUC e a não efetivação de aportes de recursos para reforçar o patrimônio do Fundo, novas ações de comunicação e interação com vistas ao equacionamento do patrimônio do Fundo foram implementadas.

Em 15/04/2014, em atendimento a demandas por aportes apresentadas anteriormente, foi publicada a Portaria MF 195, autorizando a transferência de ações de propriedade da União, de emissão do Banco da Amazônia, do Banco do Nordeste e das Centrais Elétricas Brasileiras - Eletrobras, todas excedentes à necessária manutenção do controle da União, resultando em aporte efetivo de R\$ 1,28 bilhão, sanando parte do desenquadramento de capital do Fundo.

Recalculado o valor do desenquadramento naquela posição, novos expedientes e discussões foram mantidas com vistas ao total saneamento patrimonial do fundo frente às garantias concedidas, sendo, inclusive, indicada por este Administrador a possibilidade de interromper a concessão de novas garantias, enquanto perdurasse a situação de inexistência de margem de alavancagem.

Em consequência das gestões realizadas no sentido da regularização da situação, como evento subsequente ao encerramento do exercício de 2014, em 20/08/2015 foram transferidas ações do IRB, de propriedade da União para o patrimônio do FGEDUC, no montante de R\$ 464 milhões. Concomitantemente a isso, em busca do alinhamento das práticas de mensuração do índice operacional para fundos garantidores, foi aprovado para o FDEDUC, na AGE de 12/08/2015, o conceito de PLA (para fins de apuração gerencial). A combinação desses elementos resultou no enquadramento do fundo em termos capital/margem de alavancagem, tema mais detalhado no item 5 adiante (Eventos Subsequentes).

3.2 Limite Para Honra da Carteira Garantida

O § 1º do artigo 22 do Estatuto estabelece que o FGEDUC honrará as garantias prestadas em até 10 (dez) pontos percentuais da carteira garantida (*stop loss*), por agente financeiro cotista. Ao final do exercício de 2014, ainda que houvesse provisão para pagamento de honras, o FGEDUC não havia realizado nenhum adiantamento de honras, mantendo-se o índice de valores honrados (IH) em 0%.

4. OBRIGAÇÕES CONTRAÍDAS

4.1 Provisão Para Pagamento De Honras

No período em análise, em razão das características dos financiamentos estudantis, que são de longo prazo e têm período de carência de 18 meses, verifica-se a despesa com provisão para pagamento de honras, no valor de R\$ 6, 67 milhões, somente a partir do exercício de 2014, período em que passaram a ser exigíveis, conforme demonstrado na tabela de despesas a seguir:

TABELA 11 – DESPESAS COM PROVISÃO PARA PAGAMENTO DE HONRAS

Valores em R\$				
DESPESA	2011	2012	2013	2014
Provisões Operacionais			-	6.675.080

Fonte: Administrador do FGEDUC

4.2 Despesas Administrativas

Na tabela a seguir constam os gastos incorridos pelo FGEDUC em cada um dos exercícios, especificados valor e percentual em relação ao patrimônio líquido em cada exercício.

TABELA 12 – DESPESAS ADMINISTRATIVAS

ENCARGOS INCORRIDOS	Exercício 2011		Exercício 2012	
	Valor	% sobre o PL	Valor	% sobre o PL
Remuneração do Administrador	-870.381,0	-1,06%	-1.956.300,7	-0,79%
Pagto Taxa de Custódia	-42.683,1	-0,05%	-83.275,7	-0,03%
Auditoria Independente	0,0	0,00%	-45.665,0	-0,02%
Outras Desp. Operacionais	0,0	0,00%	0,0	0,00%
Provisão p/Pagamento de Honras	0,0	0,00%	0,0	0,00%
TOTAL	-913.064,0	-1,11%	-2.085.241,4	-0,84%
Patrimônio Líquido (PL) em 31 de dezembro de 2011 e 2012	82.190.046,7		248.375.515,1	

ENCARGOS INCORRIDOS	Exercício 2013		Exercício 2014	
	Valor	% sobre o PL	Valor	% sobre o PL
Remuneração do Administrador	-4.131.065,5	-1,75%	-15.171.006,0	-0,91%
Pagto Taxa de Custódia	-163.395,4	-0,07%	-758.997,1	-0,05%
Provisão p/Pagamento de Honras	0,0	0,00%	-6.675.080,1	-0,40%
Auditoria Independente	-96.380,0	-0,04%	-53.748,8	0,00%
Outras Desp. Operacionais	-112,0	0,00%	-106,0	0,00%
TOTAL	-4.390.952,8	-1,86%	-22.658.938,0	-1,37%
Patrimônio Líquido (PL) em 31 de dezembro de 2012 e 2013	235.636.923,3		1.658.282.733,9	

Fonte: Administrador do FGEDUC

A remuneração do Administrador corresponde a 1% (um por cento) ao ano, incidente sobre a totalidade de ativos do FGEDUC, cobrado mensalmente, conforme previsto na alínea “b” do inciso II do Artigo 25 do Estatuto do FGEDUC. No período em análise, a despesa em tela representou 95,2% da totalidade das despesas, o que permite inferir que tal rubrica é, até o momento e, especialmente, em função da inexistência de honras, a principal despesa incorrida pelo Fundo para cumprimento dos seus objetivos.

A despesa relativa à Taxa de Custódia refere-se ao valor pago, pelo Fundo, à Gerência de Serviços Fiduciários da Diretoria Soluções de Atacado do Banco do Brasil (pelos serviços de custódia dos papéis que compõem o patrimônio do Fundo). A previsão legal da presente despesa encontra-se no inciso IX do Artigo 30 do Estatuto do FGEDUC.

No tocante à despesa com auditoria independente, despesa prevista no inciso IV do Artigo 30 do Fundo, observa-se que no ano de 2011 o FGEDUC não realizou desembolso para a rubrica em tela, vindo a fazê-lo juntamente com o valor do exercício de 2013. Tal situação justifica-se pelo fato de que a contratação do serviço em questão ocorreu no ano de 2012, contemplando a auditoria dos demonstrativos de 2011 e 2012. Ressalte-se que a contratação ocorre por meio de aditivo ao contrato do Banco do Brasil S.A., provisionadas nos respectivos exercícios, estando o pagamento efetivo previsto para 2015, após a conclusão dos trabalhos da empresa de auditoria independente.

A rubrica “outras despesas” contempla, basicamente, registros cartorários.

5. EVENTOS SUBSEQUENTES

Após o encerramento do exercício de 2014, em 31 de dezembro, objeto desta Prestação de Contas, e até a conclusão da edição deste Relatório, aconteceram alguns eventos que este Administrador considera relevantes para a existência, fortalecimento e perenidade do FGEDUC, os quais serão informados nos parágrafos seguintes desta seção.

Em 28/07/2015 foi publicado o Decreto nº 8.495, de 27/07/2015, autorizando a integralização de cotas pela União no FGEDUC, mediante a transferência de ações ordinárias de sua titularidade e de emissão do IRB – BRASIL Resseguros S.A. – IRB Brasil RE, cujo processo de integralização foi concluído em 20/08/2015, com edição da portaria Ministério da Fazenda nº 644, de 17/08/2015, no montante de R\$ 464,02 milhões.

Em 30/07/2015 foi editada a Medida Provisória nº 686, que abriu crédito extraordinário de R\$ 400 milhões para aporte ao FGEDUC.

Em 12/08/2015, foram aprovadas pela AGE do FGEDUC, entre outros temas, os seguintes:

- a) Adequação do Estatuto do Fundo à Portaria MEC nº 1, de 22/01/2010, alterada pela Portaria MEC nº 3, de 13/01/2014, que promoveu alterações no público-alvo do FIES e condicionou a garantia do FGEDUC à adesão das entidades mantenedoras das Instituições de Ensino;
- b) Utilização do Patrimônio Líquido Ajustado – PLA para apuração do limite máximo a ser garantido pelo Fundo, procedimento já adotado em outros fundos garantidores. Tal alteração consiste em somar ao Patrimônio Líquido – PL do FGEDUC o total da receita relativa à Comissão de Concessão de Garantia – CCG, valor cobrado para assumir o risco de crédito no processo de concessão da garantia, corrigindo para fins de mensuração da efetiva capacidade de alavancagem do Fundo;
- c) Possibilidade de pagamento da honra em ativo não financeiro, na impossibilidade de converter ativos em dinheiro ou de fazê-lo em prejuízo do

- próprio cotista. É o caso de papéis de negociação limitada e baixa liquidez – ações do BASA e BNB; e
- d) Autorização especial para que o FGEDUC participe de Oferta Pública de Ações, considerando a sua integralização de cotas com ações do IRB Brasil Resseguros S/A e o processo de abertura de capital em curso daquela Companhia.

6. PERSPECTIVAS ECONÔMICAS 2015

6.1 Cenário Internacional

Sob fundamentos e confiança saudáveis, esperamos crescimento do PIB dos EUA em 2015 ao redor de 3% e criação de vagas na média mensal de 200 mil, o que deve ser suficiente para trazer a taxa de desemprego para perto de 5,0% (pleno emprego). Ao mesmo tempo, os núcleos de inflação, impulsionados pelos salários, devem mostrar mais claramente uma trajetória de convergência em direção a 2% no semestre corrente. Em relação à política monetária, o início de alta dos *Fed Funds* em 2015 (dezembro) parece ser o mais plausível.

Na Zona do Euro, os avanços nas condições de crédito são relevantes, mas a melhora das condições de oferta e demanda são ainda incipientes e sujeitas a reversão. Assim, o PIB deve situar-se em torno de 1,5% neste ano, após 0% nos últimos dois anos. O fundamental adiante será a manutenção da política de afrouxamento monetário do Banco Central Europeu (BCE), já que os riscos deflacionários permanecem elevados.

Já a desaceleração chinesa é em parte estrutural: o elevado endividamento demanda desalavancagem. Um crescimento próximo a 7% nos próximos períodos é o mais provável.

Nesse cenário exposto, projeta-se ganhos do dólar em relação às outras moedas, em particular o Euro. Nossa postura frente ao universo de *commodities* é de bastante cautela. Há oferta abundante em muitos mercados e a falta de maior dinamismo na China e a apreciação global do dólar não são positivos para a dinâmica das matérias primas. A consequência provável deste quadro será um aumento importante da volatilidade dos mercados e uma redução mais relevante no fluxo de capitais para os mercados emergentes.

6.2 Cenário Doméstico

A retração do Produto Interno Bruto (PIB) no segundo trimestre próximo a 2% cristalizou um cenário mais pessimista para economia brasileira. Esse foi o pior resultado desde março de 09 (período de maior intensidade dos efeitos negativos da crise do *subprime*) e surpreendeu estimativa que apontava para um recuo de 1,4%.

Porém, mais relevante do que a queda em si, dois pontos devem ser considerados.

Em primeiro lugar, o processo de desaceleração deverá ser um dos mais longos e persistentes dos últimos 20 anos. Em 2008, por exemplo, a recuperação foi rápida e impulsionada por fatores internos (incentivos fiscais a setores selecionados) e externos (recuperação da economia mundial), que não estão presentes na mesma intensidade no período atual. Essa percepção é compartilhada pelo Banco Central que, na última ata do Comitê de Política Monetária (COPOM), pontuou que o cenário recessivo será “mais intenso e mais longo do que o antecipado”. Em segundo lugar, em um contexto mais amplo, o processo de estagnação da economia pode não se subscrever ao curto prazo. A dificuldade de aprovação de reformas estruturais e o esgotamento do modelo baseado no consumo podem limitar o patamar de crescimento no médio prazo. Para reverter esse quadro, os atuais ajustes da economia (fiscal, monetário e de preços relativos) deverão ser acompanhados de políticas direcionadas à ampliação produtividade por meio da ampliação dos investimentos em infraestrutura.

Em resumo, nos próximos anos, a absorção interna deverá evoluir a taxas menores (ou bem próximas) que o Produto Interno Bruto (PIB) e afetar negativamente o mercado de trabalho e de crédito. No médio/longo prazo, por sua vez, há dois caminhos possíveis e, em termos práticos, são excludentes. Se as reformas macroeconômicas (ajuste fiscal crível e realinhamento dos preços relativos) e microeconômicas (reformas tributárias e trabalhistas) forem aprovadas, teremos um terreno propício para viabilizar o crescimento mais sustentável da economia. Caso contrário, corremos o risco de que a atividade econômica apresente um crescimento próximo ou abaixo da média histórica dos últimos anos.

Na contramão do cenário econômico negativo, há setores que devem mostrar resultados positivos no curto/médio prazo. No PIB pelo lado da oferta, por exemplo, o agronegócio continuará gerando bons números por conta do avanço da produção via aumento da produtividade a taxas mais elevadas se comprada ao crescimento da área plantada. Por trás desse movimento, há uma sinergia entre o setor privado (grande e pequenos produtores) e o setor público (fornecedor de crédito e incentivador de tecnologias inovadoras). Em termos conjunturais, a desvalorização do câmbio real deverá conferir algum ganho de competitividade às nossas exportações agrícolas e contrapor, em parte, a queda nos preços das commodities no mercado internacional e o aumento dos custos dos insumos. Esse fato pode ser observado pelo contínuo crescimento do índice das commodities de alimentos em Reais em contraponto à queda dos preços dos alimentos em dólar.

Fonte: BB/DIREM (Diretoria Estratégia da Marca)

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A estruturação e consolidação das informações, ocorrida nos últimos períodos, permitiu a este Administrador atuar de forma mais efetiva na gestão deste instrumento de garantia para o crédito educativo.

Prova disso foi o efetivo enquadramento do Fundo aos seus limites operacionais em 2015, o que só foi alcançado após a consolidação de práticas já utilizadas em outros fundos garantidores e a concretização do último aporte realizado pela União.

Encontram-se em curso importantes medidas, dado o fluxo estrutural vigente de originação de operações, para que seja possível o controle preventivo da alavancagem do Fundo, bem como de preparação de cobrança e recuperação dos valores honrados, que deverão se iniciar a partir de 2016.

É nesse contexto de melhoria e consolidação da gestão e governança do Fundo que se assentam as expectativas de que o FGEDUC esteja mais preparado para enfrentar o cenário desafiador que se vislumbra para os próximos anos, conforme explorado em seções anteriores deste relatório.

Entendemos que as medidas mencionadas permitirão a consolidação desse instrumento de garantia e o cumprimento do papel de facilitar o acesso ao mercado de crédito educativo para os estudantes das camadas menos favorecidas da sociedade, contribuindo com importante política pública.

Mais informações estão disponíveis no sítio do Banco do Brasil na Internet (www.bb.com.br), no caminho a seguir: Outros Sites >> O Banco do Brasil >> Fundos Garantidores >> FGEDUC.

Brasília (DF), outubro de 2015.

**BANCO DO BRASIL S.A.
Administrador do FGEDUC
Diretoria de Governo – Brasília (DF)**

José Carlos Reis da Silva
Diretor