

Políticas de Investimentos 2011 / 2015



Diretrizes Gerais

SUMÁRIO

1	Objetivos das Políticas de Investimentos	4
1.1	Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado	4
2.	Cenário Macroeconômico	4
2.1	Cenário internacional	4
2.2	Cenário Doméstico	8
2.3	Perspectivas para 2011	12
2.3.1	Cenário Externo	12
2.3.1	Cenário Doméstico	13
3	Princípios Norteadores da Alocação de Recursos	15
3.1	Responsabilidade Social	15
4	Avaliação e Controle de Riscos	17
5	Precificação de Ativos	19
6	Operações com Derivativos	19
7	Definição dos Segmentos e Benchmarks	19
8	Diretrizes Globais para Alocação de Recursos	22
8.1	Renda Fixa	22
8.2	Renda Variável	23
8.3	Segmento de Estruturados	23
8.4	Investimentos no Exterior	24
8.5	Imóveis	24
8.6	Empréstimos	25
8.7	Diversificação de Gestores	25
	Anexo 1 – Limites de Alocação - Plano Petros – Sistema Petrobras	26
1	Diretrizes para Alocação de Recursos	26
1.1	Tabelas de Alocação – Plano Petros Sistema Petrobras	27
1.1.1	Alocação Global	27
1.1.2	Renda Fixa	28
1.1.3	Renda Variável	28
1.1.4	Produtos Estruturados	28
1.1.5	Investimentos no Exterior	28
1.1.6	Imóveis	28
1.1.7	Empréstimos	29

2 ALM Estocástico – Sistema Petrobras	29
Anexo 2 – Limites de Alocação - Plano Petros – Privatizadas	31
1 Diretrizes para Alocação de Recursos	31
1.1 Tabelas de Alocação – Plano Petros - Privatizadas	31
1.1.1 Alocação Global	32
1.1.2 Renda Fixa	32
1.1.3 Renda Variável	33
1.1.4 Produtos Estruturados	33
1.1.5 Investimentos no Exterior	33
1.1.6 Imóveis	33
1.1.7 Empréstimos	33
2 ALM Estocástico – Plano Petros - Privatizadas	33
Anexo 3 – Limites de Alocação - Planos de Contribuição Definida / Variável	36
1 Diretrizes para Alocação de Recursos	37
1.1 Tabelas de Alocação – Planos de Contribuição Definida / Variável (CD / CV)	37
1.1.1 Alocação Global	38
1.1.2 Renda Fixa	38
1.1.3 Renda Variável	39
1.1.4 Produtos Estruturados	39
1.1.5 Investimentos no Exterior	39
1.1.6 Imóveis	39
1.1.7 Empréstimos	39

1 Objetivos das Políticas de Investimentos

As Políticas de Investimentos dos planos sob responsabilidade da Petros têm como objetivo fornecer aos gestores da Fundação as diretrizes em relação às estratégias para alocação dos investimentos em um horizonte de longo prazo, sendo um documento de vital importância para o planejamento e gerenciamento dos planos administrados pela Fundação.

A Petros administra, atualmente, 45 (quarenta e cinco) planos de benefícios já aprovados pela Secretaria de Previdência Complementar (SPC), de 56 (cinquenta e seis) patrocinadoras e 79 (setenta e nove) instituidores. Com base nas modalidades, características das obrigações de cada plano de benefício e objetivando o equilíbrio econômico-financeiro entre os seus ativos e o passivo atuarial, verificou-se a necessidade de dividir as Políticas de Investimentos em 3 (três) grupos, de forma a adequar as estratégias de investimentos com as necessidades e características de cada plano.

No transcorrer deste documento, estabelecemos as diretrizes para aplicação de recursos que contemplam tabelas com os limites mínimos, máximos e *benchmarks*. Os horizontes dos limites máximos e mínimos das diretrizes são de 5 (cinco) anos, compatíveis com estratégias de longo prazo que maximizam a rentabilidade.

Todos estes referenciais são guias para os gestores da Petros, tanto da parte dos executores (diretoria, gerentes e empregados em geral) quanto dos conselhos deliberativo e fiscal, no sentido do acompanhamento e avaliação da evolução das carteiras de investimentos com uma perspectiva de médio e longo prazos. Não cabe, portanto, neste acompanhamento, o uso das palavras “enquadramento” ou “desenquadramento”, pois os limites fixados nas Políticas de Investimentos estão devidamente enquadrados nos parâmetros legais exigidos para as carteiras de investimento de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar.

1.1 Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado

Em atendimento à Lei Complementar n.º 109, de 2001, a Petros tem o Sr. Luís Carlos Fernandes Afonso, Diretor Financeiro e de Investimentos da Fundação, como responsável pela gestão dos recursos dos planos por ela administrados, independentemente da responsabilidade solidária dos demais Administradores.

2. Cenário Macroeconômico

2.1 Cenário internacional

A economia mundial se recupera da mais profunda recessão das últimas décadas. Todavia, a recuperação vem ocorrendo de forma bastante diferenciada entre as

economias. Enquanto nas emergentes, a atividade econômica recuperou o dinamismo do período pré-crise, nas avançadas a retomada do crescimento ainda é bastante frágil.

Liderado pelo crescimento das economias emergentes, a economia mundial teve um início de ciclo bastante forte entre meados de 2009 e início de 2010. Dentre as economias emergentes, uma das principais histórias de recuperação é a da China. A resposta rápida e agressiva do governo chinês, um dos primeiros a anunciar um pacote de estímulos para conter os efeitos da crise, mostrou seus efeitos já no início de 2009. O PIB chinês voltou a crescer com força, impulsionado pelos investimentos públicos e pelos gastos dos consumidores. O crescimento da demanda interna mais que compensou a queda nas exportações e ainda produziu efeitos positivos sobre os parceiros comerciais de todo o mundo. De forma geral, a forte retomada do crescimento econômico chinês aumentou significativamente o otimismo sobre a recuperação global.

Já nas economias avançadas, a recuperação se consolidou apenas no 3º trimestre de 2009, impulsionada pelo processo de reconstrução dos estoques no setor industrial, que durante quatro trimestres sofreu um forte ajuste por conta da queda brusca da produção, e também por consequência de uma série de estímulos fiscais e monetários. Os EUA implementaram o maior incentivo fiscal, no valor correspondente à cerca de 5,5% PIB. No Japão, foi de 5,0% e na Europa, os pacotes fiscais foram relativamente menores, em torno de 1,5% a 2%. Adicionalmente, os bancos centrais reduziram drasticamente as taxas básicas de juros e adotaram instrumentos não convencionais de política monetária como o afrouxamento quantitativo¹. A Alemanha, França e Japão foram os primeiros a se recuperar, com o crescimento passando a ser positivo no 2º trimestre de 2009. Nos Estados Unidos, o crescimento econômico voltou a ser positivo no 3º trimestre e na economia do Reino Unido apenas no último trimestre do ano (Tabela 1).

Tabela 1

	Taxa de Crescimento do PIB Real						%tri/tri(-1)
	1º tri/09	2º tri/09	3º tri/09	4º tri/09	1ºtri/10	2ºtri/10	3ºtri/10
EUA*	-1,2	-0,2	0,4	1,2	0,9	0,4	0,6
Zona do Euro	-2,5	-0,1	0,4	0,2	0,3	1,0	0,4
Alemanha	-3,4	0,5	0,7	0,3	0,6	2,3	0,7
Reino Unido	-2,3	-0,8	-0,3	0,4	0,4	1,2	0,8
Japão	-4,2	2,4	-0,4	1,0	1,6	0,4	0,9
China**	6,5	8,1	9,6	11,3	11,9	10,3	9,6

** % tri/tri(-4)

Fonte: Bloomberg

A economia mundial continuou se recuperar em 2010, no entanto, o ritmo de crescimento perdeu força no final do 1º semestre à medida que novas incertezas surgiram

¹ O afrouxamento quantitativo é a política monetária expansionista quando se chega à taxa de juros nominal zero. Trata-se de continuar expandido a base monetária via operações expansionistas de mercado aberto, mesmo quando não há mais como reduzir a taxa nominal de juros.

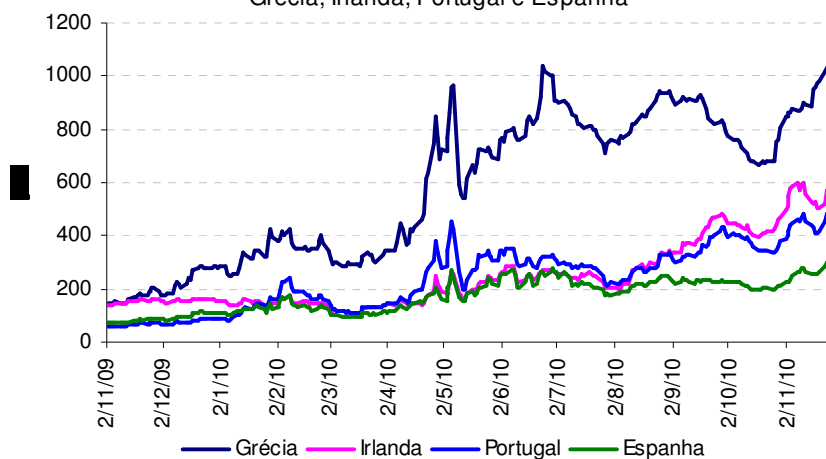
no cenário global. Entre elas, destacamos a fragilidade da recuperação da economia americana, a crise da dívida soberana europeia e por fim o aumento da inflação na China.

Nos EUA, a desaceleração do crescimento no 2º semestre deste ano levou ao aumento da preocupação quanto a sua sustentabilidade. Há a preocupação de que o crescimento entre a 2ª metade de 2009 e a 1ª metade de 2010 tenha sido conduzido demais pelas características temporárias das políticas governamentais de incentivo e da recomposição dos estoques. Para garantir a sustentabilidade da recuperação, o consumo e os investimentos privados precisam melhorar de forma consistente. No entanto, os gastos dos consumidores continuam limitados pelas altas taxas de desemprego, pelo lento crescimento da renda e pelo demorado processo de ajuste de seus balanços patrimoniais. Na Europa, a crise da dívida soberana dos países periféricos abalou a confiança dos investidores (Gráfico 1) e os governos precisaram voltar à atenção a redução dos elevados déficits fiscais. A crise é resultado do elevado endividamento público, que se aprofundou em razão da crise financeira mundial. Grécia, Irlanda, Portugal e Espanha são os que se encontram em posição mais delicada dentro da Zona do Euro. Além de possuírem elevada relação dívida/PIB, estes países possuem pesados déficits fiscais, frente ao tamanho de suas economias. Para amenizar os possíveis desdobramentos da crise e o contágio para outros países do bloco, a União Europeia e o Fundo Monetário Internacional criaram um fundo de emergência de 860 bilhões de euros para socorrer os países em dificuldade. A Grécia recebeu um socorro de 110 bilhões de euros em maio deste ano e a Irlanda está preste a receber uma ajuda financeira. Felizmente para o mundo, a rápida resposta dos governos europeus evitou que a crise se transformasse numa crise mais ampla, nas mesmas proporções da de 2008. No entanto, os riscos para a recuperação da economia mundial de uma austeridade fiscal no mundo desenvolvido cresceram. Por fim, na China há a preocupação de que aumento na inflação leve o governo a frear o crescimento da economia que tem sido o principal motor da recuperação global.

Gráfico 1

CDS da Dívida Soberana

Grécia, Irlanda, Portugal e Espanha



Fonte: Bloomberg

As incertezas passaram a dominar os cenários para a economia global e o temor de uma desaceleração mais forte ou até a possibilidade de uma nova recessão levou algumas economias a introduzir novas medidas de estímulo. Dentre elas, a mais importante foi decisão do banco central americano de retomar a política de afrouxamento quantitativo² (Gráfico 2). Com a nova medida, o Fed espera impulsionar o crescimento da lenta economia americana, reduzir a elevada taxa de desemprego e aumentar a inflação, cujos índices estão em patamares historicamente baixos³. De fato, o risco de deflação foi uma das principais motivações para a decisão do Fed. Desde que a possibilidade do afrouxamento monetário foi mencionada no final de agosto, as condições financeiras nos EUA melhoraram significativamente com queda generalizada das taxas de juros, valorização dos ativos e desvalorização do dólar. A melhora nas condições financeiras é essencial para que o afrouxamento monetário gere impactos positivos na economia real. As taxas de juros mais baixas encorajam consumidores e empresas a tomarem novos empréstimos, a gastarem e investirem em novos projetos; a valorização dos ativos aumenta a riqueza das famílias e o capital das empresas gerando mais consumo e investimentos, e por fim, a desvalorização do dólar estimula as exportações.

² O Fed anunciou que vai comprar mais US\$600 bilhões em títulos do Tesouro ao longo dos próximos 8 meses. O balanço de ativos do Fed subiu de US\$895 bilhões antes da crise para US\$ 2.3 trilhões em novembro de 2010. Com as novas compras o balanço chegará a US\$ 3 trilhões.

³ Um indicador importante de inflação, que é acompanhado de perto pelo Fed, teve uma alta anual de apenas 0,9% em outubro, o menor nível da série histórica que teve início em 1960.

Gráfico 2



Embora o objetivo do Fed seja de promover o crescimento da economia americana, o afrouxamento monetário tem gerado impactos em todo o mundo. Desde o final de agosto, diversos países estão enfrentando intensa valorização de suas moedas frente ao dólar e a forte entrada de capital especulativo. Para se defender, alguns países vem adotando medidas como intervenções no câmbio e controles de capital. Os países que estão enfrentando fortes entradas de capitais têm suas razões para adotar medidas prudenciais. Tais políticas visam evitar que o excesso de liquidez impulse aumentos exagerados nos preços dos ativos (riscos de bolhas) e na oferta de crédito. No entanto, alguns países estão sendo acusados de adotar tais medidas com o objetivo de manter suas moedas artificialmente desvalorizadas e obter benefícios com o aumento das exportações⁴.

2. 2 Cenário Doméstico

Na esteira das medidas de estímulo ao consumo e produção, implementadas pelo tesouro ao longo de 2009, somadas as políticas de sustentação ao crédito via bancos públicos e política monetária clássica, o nível de atividade voltou a registrar um forte ritmo de crescimento a partir do 2º tri de 2009, fechando o ano em -0,2%. O primeiro trimestre de 2010 foi de um crescimento estelar, que anualizado, chegou a +11,3%, desacelerando gradativamente ao longo do ano, mas que garante um crescimento mínimo de 7,5% no ano. Isso se traduz, de antemão, com avaliação que o Brasil foi um dos países que conseguiu superar a crise de forma mais rápida e intensa. O gráfico 3 abaixo retrata a

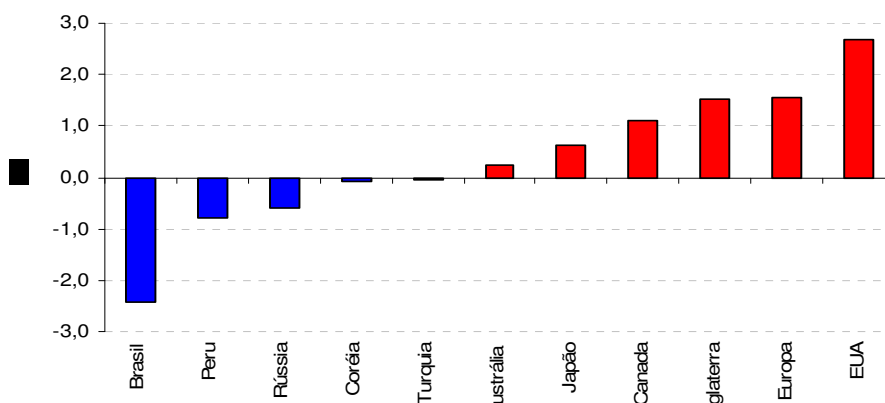
⁴ A este movimento foi dado o nome de Guerra Cambial

dinâmica do desemprego recente contra a média dos últimos cinco anos. O Brasil, dentre os seus pares, conseguiu no período de avaliação a maior redução de desemprego.

Gráfico 3

Taxa de Desemprego

Varição de Setembro 2010 em relação a Média dos últimos 5 anos



Fonte: Bloomberg.

No entanto, o mais importante para nós são os aspectos qualitativos deste crescimento e suas implicações para o próximo ano. Em primeiro lugar, é necessário ter em mente o grande descasamento observado na dinâmica da demanda doméstica e sua oferta no segundo e terceiro trimestres deste ano. Se de um lado houve uma forte antecipação de consumo no primeiro trimestre, de outro, indicadores mostraram um arrefecimento no segundo, acompanhado da estabilidade da produção industrial. O terceiro trimestre mostrou uma volta vigorosa do consumo e dos investimentos, enquanto que a produção registrou novamente uma ligeira queda.

Diversos fatores foram apontados para explicar tal dinâmica: processo de realinhamento de estoques após o forte crescimento da produção no primeiro trimestre (que encontra embasamento nos dados somente até o segundo trimestre), efeito calendário, através das férias coletivas concedidas durante os jogos da seleção brasileira na Copa do Mundo, e o mais importante de todos, competição externa via câmbio apreciado, consequência direta da política americana implícita do dólar fraco, somado ao próprio sucesso relativo do Brasil em superar a crise.

A reação do governo foi a re-introdução de medidas de controle de entrada de capital para aplicações em renda fixa (aumento de IOF incidindo sobre as contas 2689 para aplicação em renda fixa de não residentes, passando de 2% para 4% e, em seguida, 6% e para os “depósitos margem” da BM&F, passando de 0,38% para 6% no início de outubro) e maior agressividade nas intervenções no mercado pronto de câmbio, seja via

compra de reservas, seja via compras para o Fundo Soberano Brasileiro (tesouro). Até agora o efeito foi conter a apreciação relativa do Real, mesmo que em termos absolutos estejamos no mesmo nível pré-intervenção.

As perspectivas para o consumo seguem fortes. O desemprego atingiu seu mínimo histórico em outubro, a confiança do consumidor segue em nível próximo ao pico da série, a renda salarial cresce ao ritmo nominal de 12,3%, próximo ao seu máximo de 13,7%, e os indicadores de crédito mostram forte expansão da carteira privada do sistema bancário. Lembramos também que a inadimplência segue na mínima histórica assim como os *spreads* cobrados sugerindo que o ritmo de novas concessões de crédito à pessoa física deve ser mantido. Ou seja, ainda não há qualquer sinal de arrefecimento das condicionantes do consumo.

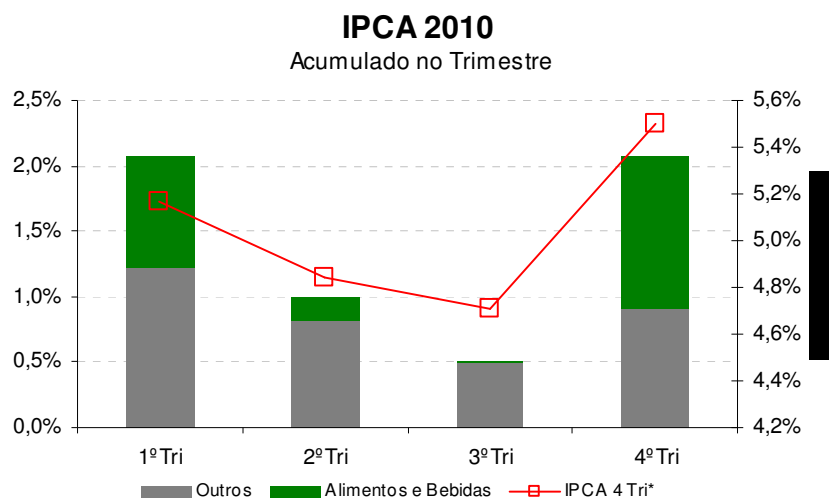
E quanto aos investimentos, vale uma nota à parte. Após o colapso de 2008, a recuperação se deu de forma visível no terceiro trimestre de 2009. Naquele momento, a relação Investimento/PIB era de 16%, considerado baixo para que o país pudesse sustentar um crescimento superior a 5%. Mas de lá para cá, observamos uma recuperação vertiginosa desta taxa, passando dos 18% já no 2º tri de 2010. Conjuntamente com os esforços do governo (diretamente através do programas PAC e Minha Casa Minha Vida, e indiretamente fomentando projetos estratégicos via financiamento subsidiado do BNDES), as perspectivas de forte crescimento para a economia brasileira nos próximos anos nos levam à conclusão que os investimentos devem manter uma taxa real de crescimento acima de 10% aa, possibilitando que a relação I/PIB chegue aos 23% no final de 2012. Este sim compatível com um crescimento do PIB da ordem de 5%.

Este surto de investimento não veio acompanhado de maior poupança doméstica, o que implica que o seu financiamento, indiretamente, teve que ser contratado no exterior. Isso se traduz em maior déficit em transações correntes, que deverá fechar o ano em 2,50% do PIB e aumentará para 3,5% em 2011. Apesar dos ganhos dos termos de troca ao longo deste ano, o forte crescimento relativo associado ao câmbio apreciado, gerou uma deterioração da conta corrente. E, para os anos vindouros, não esperamos uma desaceleração substancial do crescimento brasileiro, tampouco um realinhamento do real. Apesar desta dinâmica, não enxergamos, no momento, dificuldades ao seu financiamento. Ao olharmos para os últimos dados de outubro, vemos que mais da totalidade do déficit atual foi financiado pela soma do influxo de investimento direto e entrada em bolsa, tipicamente fluxos mais estáveis e comprometidos com as perspectivas de longo prazo do país. A pergunta que fica para reflexão é como será este financiamento num contexto de menor liquidez externa e volta ao crescimento dos países centrais. Quando haverá uma mudança de percepção quanto à facilidade do financiamento? Haverá conseqüências para o nível atual do câmbio?

O revés da moeda do forte crescimento doméstico é a dinâmica de inflação ao longo de 2010. Podemos resumir o cenário da seguinte forma: herdamos de 2009 preços administrados baixos em 2010, que deverão fechar o ano provavelmente em 3,3%, com pouca margem de erro. Já os preços livres podem ser divididos em três grandes grupos. A grande margem de ociosidade mundial na produção de bens manufaturados associado ao câmbio estável gerou pouco espaço para remarcação dos preços dos bens industrializados. Este deverão fechar o ano também próximo a 3%. Já preços de serviços, tipicamente itens que não sofrem diretamente com a concorrência externa e são determinados quase exclusivamente pelas determinantes domésticas (como salário mínimo, indexação e evolução da renda corrente), mostraram estabilidade em nível alto e tendência de alta a partir do terceiro trimestre do ano, condizente com o cenário de crescimento forte da demanda doméstica que delineamos acima. Deverão fechar o ano próximo a 8%. E este grupo de preços, via nível de atividade e mercado de trabalho, é o grupo sobre o qual o Banco Central exerce o maior poder de controle através da sua política de juros. Portanto, são três grupos com histórias diferentes de dinâmica de preços, mas que compartilham um ponto comum: a pouca variabilidade em torno de uma tendência. O que explicou as grandes oscilações do IPCA acumulado em 12 meses ao longo do ano foi principalmente o comportamento do grupo *alimentos e bebidas*.

Estes se tornaram o fiel da balança do cenário de IPCA em 2010. No primeiro trimestre do ano, o grupo se mostrou pressionado por uma combinação de forte inflação dos alimentos in natura e importados, levando o próprio Banco Central elevar a taxa Selic, a partir de abril, de 8,75% para 10,75% em julho. Já no segundo trimestre, a remarcação perdeu ímpeto, e a partir do terceiro trimestre, houve o movimento contrário, de deflação do grupo alimentos in natura, a despeito da forte aceleração dos alimentos importados (commodities agrícolas em reais), que só veio a ser repassado no mercado doméstico no trimestre final do ano, coincidindo com uma volta da inflação dos alimentos in natura. Ou seja, é através deste grupo que se deu a transmissão mais importante do cenário externo aos preços do mercado doméstico. O cenário externo se mostrou inflacionário no segundo semestre, com preço de commodities em alta, sem a contrapartida histórica de maior apreciação do câmbio.

Gráfico 4



* Dados até out/10 com IPCA 15 para nov/10.
Fonte: IBGE.

2. 3 Perspectivas para 2011

2.3.1 Cenário Externo

Passados dois anos da crise financeira, a economia mundial segue se recuperando. As divergências nos padrões de recuperação verificadas ao longo de 2009 e 2010 devem continuar dominando o cenário em 2011. Enquanto as economias avançadas tendem a continuar enfrentando maiores dificuldades para voltar ao nível de atividade que vigorava antes da crise, as economias emergentes, sobretudo a China, devem manter o seu forte ritmo de crescimento.

Nas economias avançadas, as políticas monetárias se manterão ainda como principal fator de sustentação do crescimento e emprego em 2011, enquanto os estímulos fiscais e a contribuição dos estoques devem continuar se reduzindo gradualmente. Nos EUA, a melhoria nas condições financeiras decorrentes do afrouxamento monetário deve dar sustentação ao crescimento da demanda interna, no entanto, o crescimento continuará moderado, limitado por fatores estruturais como alta taxa de desemprego e a desalavancagem financeira das famílias, processo longo que, apesar dos progressos verificados no último ano, ainda deve durar mais alguns anos. Na Zona do Euro, as perspectivas são bastante distintas. Enquanto os desequilíbrios fiscais impedem a retomada em países como Grécia, Irlanda, Portugal e Espanha, a recuperação deve continuar ocorrendo de forma moderada na França e Alemanha, impulsionado em parte pela demanda externa, especialmente vinda da Ásia, e pela continuidade do crescimento

da demanda interna que vem sendo sustentada pela recuperação do emprego e pela política de juros altamente acomodatória. No que se refere à inflação, os níveis ainda baixos de utilização da capacidade e as expectativas bem ancoradas de inflação devem manter a inflação sob controle na maioria dos países.

As economias emergentes, que retomaram o crescimento a taxas elevadas, começam a moderar suas políticas macroeconômicas acomodatórias frente aos intensos influxos de capitais e riscos de inflação. Apesar disso, acreditamos que a atividade econômica nos países emergentes deverá prosseguir em expansão em um ritmo bem acima da média mundial no próximo ano.

Dadas as incertezas que cercam a recuperação da economia global, os riscos associados a esse cenário são elevados. Entre eles destacam-se o risco da crise da dívida soberana na Europa, que pode trazer novas turbulências aos mercados financeiros internacionais, o risco da política fiscal nos EUA se tornar excessivamente restritiva o que minaria os efeitos da política monetária expansionista e os riscos associados ao aumento do fluxo de capitais nos países emergentes, como aumento da inflação e bolhas de ativos.

2.3.1 Cenário Doméstico

Uma mudança em relação às políticas de investimentos do ano passado é o fato de estarmos às vésperas de um novo governo. E com ele, embora o arcabouço macroeconômico seja mantido, as preferências quanto aos instrumentos de controle da demanda agregada podem diferir alterando significativamente o que se esperar dos juros em 2011.

O arcabouço macro, baseado no tripé de 1) metas de inflação, 2) política fiscal responsável e 3) livre flutuação do câmbio está longe de ser um sistema sem nuances. Assim, há espaço em 2011 para diferentes cenários de juros de acordo com a combinação escolhida de políticas.

Existe uma preocupação de que as taxas de crescimento da demanda agregada não são compatíveis com a meta de inflação em 2011, ainda mais se somado a um possível choque de preços de alimentos que começa a se delinear no horizonte e incertezas quanto a orientações de políticas do próximo governo, próprias do momento atual. Deste modo, expectativas de inflação, para horizontes relevantes, no curto prazo, tendem a se distanciar da meta.

Importante lembrar que o ponto de partida também é diferente para as condicionantes internas, com taxas de utilização de fatores de produção muito superiores às registradas no final de 2009. Porém, num contexto no qual o governo tenta conter a apreciação excessiva do real, o ajuste somente via juros pode não ser a única alternativa, pois intensifica o incentivo ao ingresso de fluxos de curto prazo. Este deve ser aplicado

conjuntamente com outros mecanismos, como avaliação dos gastos fiscais, cuja parcela significativa incide sobre bens e serviços não transacionáveis, justamente os mais pressionados atualmente.

Se por um lado temos declarações do atual e futuro ministro da fazenda que reafirmam o compromisso do governo em adotar uma postura mais restritiva em 2011, de outro, sinais emitidos pelo legislativo preocupam. Por exemplo, a proposta de reajuste do salário mínimo, acima dos R\$ 540 projetados, pressiona o orçamento de 2011. Um ponto a ser considerado é a pesada agenda de investimentos do governo, que frente às necessidades de ampliação de projetos em infra-estrutura, deixam pouco espaço para compressão dos seus gastos discricionários.

Assim, enxergamos como o mais provável um cenário no qual o Banco Central eleve juros no primeiro semestre de 2011 que, somado a uma otimização dos gastos públicos e o uso de outros instrumentos do BCB, como compulsório e novas regras de concessão de crédito, restabeleça uma convergência das expectativas e da própria inflação corrente para o centro da meta.

Tabela 2

Atividade	2007	2008	2009	Previsão PETROS					
				2010	2011	2012	2013	2014	2015
Crescimento PIB	5.7	5.1	-0.2	7.5	4.5	4.9	4.9	4.9	4.9
Crescimento PIB Potencial	4.2	4.4	4.4	4.7	4.8	4.9	4.9	4.9	4.9
PIB Nominal (2009 BRL)	2723	2970	3131	3558	3922	4300	4713	4713	5167
PIB Nominal (USD)	1538	1269	1799	2093	2064	2150	2357	2357	2460
Preços & Juros (Selic)									
Deflator PIB (% a.a)	3.7	5.9	4.8	5.7	5.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Inflação ao Consumidor (IPCA % a.a)	4.5	5.9	4.3	5.8	5.4	4.5	4.5	4.5	4.5
IPCA - Administrados	1.7	3.3	4.7	3.3	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
IPCA - Preços Livres	5.7	7.1	4.2	6.8	5.8	4.5	4.5	4.5	4.5
IGPDI (% a.a)	7.9	9.1	-1.4	10.2	6.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Selic (Final de período)	11.25	13.75	8.75	10.75	12.50	9.25	9.25	9.25	8.25
Selic (Acumulado no ano)	11.8	12.4	9.9	9.75	11.70	9.90	9.25	9.25	8.25
Balanco de Pagamentos									
Risco Soberano (5 anos CDS)	103	300	110	110	90	110	100	100	100
BRLUSD (câmbio final de período)	1.8	2.3	1.7	1.7	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1
Exportações (USD bi)	160.6	197.9	152.9	180	215	240	250	270	300
Importações (USD bi)	120.6	173.2	127.6	165	205	240	250	270	300
Reservas Internacionais - Conceito Liquidez (USD bi)	180.3	206.8	239.1	270	280	300	300	300	300
CRB Preço Spot	413.4	315.1	283.1	250	350	350	350	350	350
WTI	91.4	57.4	81.3	90	100	110	110	110	110
Setor Fiscal									
Superávit Primário (% PIB)	3.1	3.8	2.1	3.6	3.3	3.0	2.7	2.7	2.7
Dívida (líquida)/PIB	45.1	38.4	42.8	40.8	38.5	38.0	38.0	37.0	36.0

Fonte: Petros, Banco Central do Brasil, IBGE, FGV, Bloomberg.

3 Princípios Norteadores da Alocação de Recursos

Os princípios norteadores da alocação de recursos têm como objetivo formar uma carteira que permita atingir uma relação risco / retorno / liquidez capaz de possibilitar aos planos de benefícios cumprir da forma mais segura seu principal objetivo: pagar os benefícios aos quais têm direito seus participantes.

Todo e qualquer investimento que exija despesa superior a 1% (um por cento) do total dos investimentos dos planos deverá ser submetido à aprovação do Conselho Deliberativo.

A prospecção de novas oportunidades de investimento, sobretudo em projetos que tenham forte impacto econômico e social, não pode prescindir da *segurança*, conferida por uma adequada estruturação de garantias, da *liquidez* ajustada à necessidade dos compromissos atuariais e da *rentabilidade* compatível com os riscos envolvidos em cada tipo de investimento, sob uma perspectiva de longo prazo.

Desta feita, listam-se abaixo os princípios que norteiam a decisão de alocação de recursos em investimentos de longo prazo na Petros:

1. *Segurança*. Ingressar em investimentos cuja estrutura conte com garantias suficientes para minimizar o risco de perda de capital;
2. *Rentabilidade*. Os analistas da Petros utilizam-se de práticas e avaliações socialmente responsáveis (abaixo abordadas) e procuram introduzir nas decisões de investimentos, parâmetros que levem em consideração o impacto dos investimentos no bem-estar de seus participantes hoje e no período de usufruto dos seus benefícios, sem deixar de lado a métrica para a determinação da máxima rentabilidade, vis-à-vis o risco do investimento;
3. *Ampliar a diversificação de investimentos no portfólio*. Com a previsão da manutenção da taxa de juros básica no país no longo prazo em patamares abaixo das necessidades de retorno dos planos, a ampliação e diversificação dos investimentos são necessárias.

3.1 Responsabilidade Social

Com base em estudos e pesquisas verificou-se a existência de uma relação positiva entre responsabilidade social e a rentabilidade dos investimentos. Desta forma, utilizar critérios socialmente responsáveis no processo decisório de investimentos e nos ativos que estão atualmente em carteira, repercutindo de maneira extremamente positiva para o atendimento dos objetivos da Petros.

A vantagem financeira por optar por investimentos socialmente responsáveis pode ser explicada pelo fato de que empresas que têm consciência sobre as questões sócio-

culturais, ambientais, transparência, melhores práticas de governança corporativa, dentre outros são capazes de se diferenciar perante aos concorrentes, mitigar riscos trabalhistas e ambientais e evitar ações restritivas aos seus produtos pela sociedade / governo.

Deve-se destacar que desde as Políticas de Investimentos 2004/2008 a Petros utiliza práticas universalmente aceitas como desejáveis do ponto de vista da responsabilidade social no processo decisório de alocação de recursos. Ao longo desses anos, a Petros vem constantemente aprimorando e melhorando suas análises. Nos processos decisórios de novos investimentos (direta ou indiretamente), a Petros sempre considera os seguintes aspectos:

- ✓ Não utilização de trabalho infantil ou escravo;
- ✓ Uso de boas práticas de gestão de recursos humanos e ambientais;
- ✓ Geração de empregos, impactos ambientais, reclamações trabalhistas e outros.

Além dos itens acima, para analisar a adoção de práticas de responsabilidade social das empresas que a Petros investe os itens abaixo relacionados são utilizados, sempre que possível:

- ✓ Verificação dos valores e transparência da empresa tais como: Balanço Social, Código de Ética e relação com a concorrência;
- ✓ Questões relativas ao quadro de funcionários tais como: gestão participativa, desenvolvimento profissional, condições de trabalho, terceirização, plano previdenciário e demissões;
- ✓ Questões relacionadas ao meio ambiente, tais como: licenças ambientais, programas de responsabilidade ambiental, gestão de combate aos impactos ambientais e ao desperdício de recursos naturais;
- ✓ Critérios de seleção de fornecedores, tais como: qualidade, preço e utilização de critérios de responsabilidade social;
- ✓ Utilização de medidas para um bom relacionamento com clientes, tais como: política de comunicação comercial e atendimento, e conhecimento dos danos potenciais de produtos e serviços; e,
- ✓ Utilização de práticas sociais, tais como: estímulo ao voluntariado, práticas anticorrupção, ações sociais e práticas de não discriminação.

A Gerência de Participações Mobiliárias, área responsável pelos investimentos em empresas com foco no longo prazo, possui critérios próprios para avaliar as empresas da carteira sob sua responsabilidade em relação às boas práticas de Governança Corporativa. Para tal, os itens listados abaixo são considerados:

- ✓ Questões relacionadas à gestão da propriedade: transparência, concentração e influência dos controladores e acionistas minoritários;
- ✓ Acionistas: votação em assembléia geral, direitos dos acionistas expressos através de política de dividendos, *tag along*, existência e qualidade de Acordo de Acionistas, quórum qualificado para matérias específicas e direito de voto das ações preferenciais em matérias específicas e proteção do valor dos acionistas;
- ✓ Conselho de Administração: estrutura e independência frente aos gestores da companhia, papel e desempenho. Qualificação dos Conselheiros, incluindo experiência, capacitação técnica e dedicação;
- ✓ Gestão/Diretoria: estrutura e comprometimento de longo prazo com a companhia, política de remuneração e de sucessão, responsabilidade, transparência e prestação de contas, e relacionamentos (com acionistas, conselho fiscal, conselho de administração, auditores e investidores). Destaque para o alinhamento de interesses entre acionistas controladores, executivos, e gestores de fundo, quando aplicável, com os acionistas minoritários e cotistas para valorização do ativo e estratégias voltadas à melhora da liquidez;
- ✓ Existência e eficácia do Conselho Fiscal, Comitê de Auditoria e Auditoria Externa;
- ✓ Informações Públicas: práticas transparentes de informações aos agentes relacionados com a empresa. Qualidade das informações apresentadas nos relatórios e em reuniões com analistas e eventos relevantes da empresa. Listagem no Novo Mercado ou nos Níveis de Governança Corporativa da Bovespa; e,
- ✓ Histórico da atuação dos controladores ou dos gestores de fundo em questões relacionadas à Governança Corporativa.

4 Avaliação e Controle de Riscos

Concentra-se em apontar as formas pelas quais a Petros busca controlar o risco de suas alocações de recursos.

Para todas as carteiras de investimentos é adotado o cálculo da Divergência Não Planejada – DNP (ou *Tracking Error*) como uma medida de controle da divergência não planejada entre o resultado efetivo de uma carteira contra seus respectivos *benchmarks* (no caso dos Planos CD / CV) ou a meta atuarial (no caso dos Planos BD), conforme estabelecido pela resolução CMN 3.792/09.

A adoção de tal medida de risco, entretanto, é complementada por outros controles e gerenciamento dos riscos dos diversos tipos de investimentos da carteira de um fundo de pensão, conforme descrito abaixo:

- 1) Risco de Mercado – cálculo do VaR (*Value at Risk*), que mede a perda potencial em determinado prazo e dentro de um certo intervalo de confiança de 95%;
- 2) Risco de Mercado - apresentação dos indicadores de gestão do risco pelo Setor de Monitoramento de Investimentos da Gerência de Administração Financeira;
- 3) Risco Operacional - aferição de relatórios do custodiante / controlador no controle da carteira de ativos;
- 4) Risco Operacional - a Gerência de Compliance, órgão ligado ao Conselho Deliberativo, toma várias providências no que se trata de mitigar riscos, verificando o cumprimento, por parte dos gestores de investimentos da Petros, das leis, regulamentações, códigos e políticas internas, identificando possíveis riscos operacionais nos processos de decisão e monitorando-os por meio de testes;
- 5) Risco de Liquidez / Sistêmico - a Petros, como qualquer agente que tem um passivo de longo prazo de maturação, não necessita manter 100% de seus investimentos em ativos que tenham liquidez imediata. Para gerenciar o risco de liquidez a Fundação utiliza estudos de ALM estocástico que apontam as necessidades de liquidez ao longo do tempo dos planos sob gestão da Petros. Ainda assim, é fundamental desde o ingresso no investimento estabelecer a(s) possível(is) estratégia(s) de desinvestimento, mesmo que no longo prazo. Desta feita, é necessário buscar-se ativos que tenham um horizonte de desinvestimento compatível com o perfil intertemporal de obrigações dos planos; e,
- 6) Risco de Crédito – para a avaliação de risco de crédito, a Petros utiliza metodologia própria (contida em normativos internos) e comitês de investimentos para o auxílio no processo decisório. Além disso, a Petros utiliza a classificação do risco de crédito de instituições financeiras e não financeiras na tomada das decisões. Os *ratings* utilizados são estabelecidos pelas seguintes agências:
 - Austin Rating;
 - Fitch Rating;
 - LF Rating;
 - Lopes Filho & Associados;
 - Moody's;
 - SR Rating; e,
 - Standard & Poor's.

Além das ferramentas acima relacionadas, a Petros vem buscando o contínuo desenvolvimento de novas ferramentas de análise de risco. Deve-se destacar a continua melhoria das ferramentas já utilizadas, o que significa resultados mais acurados.

5 Precificação de Ativos

A precificação dos nossos ativos em carteira própria é efetuada conforme as regras do Manual de Precificação de Ativos elaborado pelo nosso Custodiante e Controlador. Este Manual determina as regras aplicáveis à formação dos preços dos vários ativos detidos na carteira própria da Petros e sofre atualizações periódicas em decorrência da própria dinâmica do mercado.

Nos caso da precificação dos ativos relacionados dentro de fundos de investimentos, estes seguirão formação de preços conforme as regras ditadas pelos controladores dos mesmos.

Em vários casos a Petros não precificará certos ativos a mercado. Isto poderá ocorrer também dentro de fundos exclusivos e sempre levará em consideração as necessidades de liquidez e os ALM (*Asset Liability Management* – Ferramenta de Gestão de Ativos de Passivos) dos planos.

Os Planos de Contribuição Definida/Variável requerem maiores movimentações (aportes, resgates e portabilidade) onde a precificações “a mercado” são preferenciais, de forma a permitir que tais movimentações sejam efetuadas aos preços mais justos possíveis.

6 Operações com Derivativos

São permitidas operações com derivativos com o objetivo de otimizar a rentabilidade e diminuir o risco de mercado e de crédito a que estão expostas as carteiras de renda fixa e renda variável na BOVESPA, na bolsa de mercadorias e de futuros e mercado de balcão organizado, desde que na modalidade “com garantia”. Os limites utilizados para o uso de derivativos devem respeitar os limites estabelecidos pela Resolução CMN 3792/09 e demais instruções complementares a ela.

7 Definição dos Segmentos e Benchmarks

Os limites de alocação por segmento e os gráficos de ALMs estão contidos nos anexos 1, 2 e 3.

A Resolução CMN 3.792/09 estabelece os seguintes segmentos de alocação de recursos dos planos de benefício que são: renda fixa, renda variável, investimentos estruturados, investimentos no exterior, imóveis e empréstimos aos participantes.

Dentro dos segmentos acima, as Políticas de Investimentos estabelecem sub-segmentos de classes de ativos classificados por relação de risco/retorno, Esta metodologia não foca no tipo de ativo e sim no risco que ele representa.

Portanto, no caso de renda fixa, em vez de aprovar limites específicos para FIDCs (fundos de investimentos em direitos creditórios) ou para CRIs (certificados de recebíveis imobiliários), as Políticas de Investimentos estabelecem limites amplos por tipo de risco/retorno em renda fixa, independente do ativo. Gerencialmente, nada foi alterado, ainda efetuaremos os mesmos controles por ativo e carteira dos mesmos, de forma a continuarmos a possuir histórico de rentabilidade e de risco.

No caso de renda fixa temos dois sub-segmentos para as estratégias de alocação: uma para títulos pós e pré-fixados e outro para ativos vinculados à inflação. Esses sub-segmentos tem seus *benchmarks* atrelados às suas respectivas características, ou seja, CDI para os títulos pós e pré e IPCA+taxa ou IMA-B + taxa para ativos vinculados à inflação. Esta divisão tem como objetivo dar mais clareza e objetividade na definição das estratégias de alocação.

Além do desdobramento em termos de indexador, os títulos de renda fixa têm o seu enquadramento em classes de relação risco / retorno, temos 3 categorias de risco/retorno:

- Livre de Risco: Tem como foco a necessidade de caixa dos planos (LFTs) e a imunização de parte da carteira de investimentos, neste caso deve ser composta por NTNBS que podem ser marcadas à mercado ou na curva;
- Baixo Crédito: Ativos com prazo de até 4 anos e *rating* igual ou superior a A;
- Crédito Moderado: Ativos de prazo igual ou superior a 4 anos e / ou *rating* igual a A- ou BBB+.

A diferenciação entre Baixo Crédito e Crédito Moderado está baseada no histórico de inadimplência divulgado pelas agências de *rating* de ativos classificados em cada uma das categorias. Estes dados são também utilizados na definição do prêmio de risco destas carteiras. Porém, podem ocorrer casos em que o ativo seja classificado em uma classe diferente da metodologia acima.

Os fundos de crédito, geridos por terceiros, são incluídos na categoria Crédito Moderado, independentemente dos ativos contidos dentro dos mesmos. Isto se deve ao foco de atuação destes fundos que geralmente são empresas de *Middle Market*.

Os fundos multimercados exclusivos que já possuímos, apesar de serem compostos principalmente por títulos públicos, são classificados na categoria de Crédito Moderado devido aos seus limites de risco de mercado.

Para os investimentos em crédito privado são observados os relatórios de *rating*, análise interna da operação, sua adequação com a atual composição dos investimentos e a necessidade de liquidez do plano.

A definição do prêmio de risco das carteiras pode ser basicamente definido através da uma composição entre risco de inadimplência, risco de liquidez e risco de mercado. Com base nessas variáveis e nas recentes emissões de debêntures, FIDCs e outros encontramos os seguintes prêmios:

- Livre de Risco: não há prêmio, pois é composta por títulos públicos com objetivos específicos, tendo como único parâmetro os seus respectivos *benchmarks*;
- Baixo Crédito: 0,5 ponto percentual (pp);
- Crédito Moderado: 2,0 pontos percentuais (pp).

O segmento de renda variável também é composto por categorias de risco/retorno: ações líquidas, ações líquidas governança e ações da carteira de participações.

As ações líquidas são aquelas que compramos e vendemos sem restrições, sempre seguindo análises internas de avaliação e seus pesos no índice de bolsa, neste caso o IBX-50 (*benchmark* da categoria).

A categoria ações líquidas governança é composta por ações cuja estratégia de compra não leva em consideração o seu peso no índice de bolsa, mas uma estratégia para manutenção da mesma em carteira no médio prazo. Procura-se agregar valor através de uma estratégia de diversificação de gestores e nichos específicos. Dado o prazo, perfil dos investimentos e estratégia de alocação o *benchmark* estabelecido é de IMA-B + 2,0 %.

A carteira de participações engloba as ações onde possuímos restrições à venda devido, principalmente, a acordos de acionistas. Justamente pela dificuldade de vendermos as posições e por causa do prêmio de controle que normalmente possuímos existe uma expectativa de retorno maior. Neste caso, o *benchmark* da carteira é IMA-B + 2,5 %.

A Carteira de Produtos Estruturados é dividida por três sub-segmentos, que têm perfis e riscos diferenciados, obviamente sempre respeitando os limites por ativo determinados na Resolução CMN 3.792/09. Uma categoria destinada a Fundos de Investimentos em Participações (FIPs) e Fundos de Investimentos em Empresas Emergentes (FIEEs) que tem como um todo uma expectativa de risco / retorno idêntica à categoria das ações da carteira de participações, devido principalmente às restrições de

liquidez (possibilidade de venda) uma vez que a maior parte dos ativos deste segmento são fundos de investimentos ou projetos que possuem prazos de maturação de média duração. O *benchmark* da categoria é IMA-B + 2,5 pp, entretanto, só é considerado para o cálculo os fundos que estão no período de desinvestimento. Isto porque a característica destes fundos rege que o período de investimento não permita obter retornos condizentes com o produto. Estes retornos só são verificados ao final, quando da maturação dos mesmos na fase dos últimos desinvestimentos. Para os Fundos Multimercado (*hedge funds*) abertos que permitem uma maior liberdade de atuação por parte do gestor o *benchmark* estabelecido é de IMA-B + 2,0 pp. Para os Fundos Imobiliários o *benchmark* estabelecido é o IMA-B + 0,5 pp, o mesmo do segmento imobiliário.

8 Diretrizes Globais para Alocação de Recursos

As diretrizes por segmento abaixo descritas têm como objetivo balizar a gestão dos mesmos para todos os planos. Entretanto, dado o perfil do plano, compromissos atuariais segundo as expectativas de curto, médio e longo prazo e composição atual dos investimentos, a estratégia deve ser adotada parcialmente. As variáveis acima, o cenário macroeconômico e outras servem como premissas adotadas nos estudos de *Asset Liability Management* (ALM).

Em todos os planos a alocação nos segmentos e sub-segmentos é feita levando em consideração às diretrizes definidas pela estratégia de cada plano, que é reflexo dos estudos de ALM.

8.1 Renda Fixa

Daremos continuidade à ampliação da parcela de investimentos lastreados em risco de crédito privado, reduzindo a parcela dirigida a títulos públicos. Porém continuaremos avaliando oportunidades de compra, entretanto, compraremos títulos públicos, com o objetivo de minimizar riscos analisando caso ocorram boas oportunidade de investimentos em ativos indexados à inflação, quando estaremos utilizando a estratégia de compra para fazer frente aos compromissos de longo prazo.

Os investimentos lastreados em crédito privado, caso efetuados por intermédio de instrumentos bem estruturados e com a necessária avaliação de risco, tendem a apresentar remuneração esperada mais elevada que a dos títulos públicos, com eficientes relações risco / retorno. Em conjunto com a capacidade interna da Petros de selecionar ativos de crédito, manteremos a estratégia de buscar gestores com expertise diferenciada àquela da equipe interna.

8.2 Renda Variável

Com a consolidação do cenário (perspectivas positivas para o Brasil), continuaremos aproveitando as possíveis oportunidades de mercado no segmento de renda variável.

No que tange aos sub-segmentos de renda variável adotaremos as diretrizes descritas abaixo.

A carteira de ações líquidas pode ser composta pela carteira de giro cuja gestão é interna e por fundos de ação. A decisão de alocação na carteira de giro é pautada no COMOD (Comitê de Operações Diárias) com base nos cenários macroeconômicos e das análises da Gerência de Operações de Mercado. As ações selecionadas para esta carteira como um todo serão aquelas consideradas como as melhores opções da BOVESPA, com perspectiva de 12 meses à frente e que não precisam necessariamente estar próxima da composição do IBX-50. Assim, há uma gestão ativa frente ao *benchmark*.

Fundos de Ações com características similares à carteira de giro são classificados dentro da categoria de Ações Líquidas.

Para as carteiras de Ações Líquidas Governança e Ações da Carteira de Participações, a estratégia é de ampliação da liquidez dos papéis das empresas nas quais a Petros tem participação e de defesa, por parte de nossos conselheiros e membros dos comitês de investimentos, dos princípios de Investimento Socialmente Responsável, com destaque para as boas práticas de governança corporativa. Dentro dessa estratégia, será possível ampliar essa carteira, mitigando os riscos dos investimentos da Petros no longo prazo. Poderemos optar por investir em fundos terceirizados, onde os gestores tenham expertise de atuação em nichos específicos.

8.3 Segmento de Estruturados

Continuaremos buscando oportunidades de investimento que proporcionem uma rentabilidade mais alta que a oferecida pelos títulos públicos, reforçando a necessidade de ampliação das participações diretas ou em veículos de investimento onde a gestão é compartilhada com outras instituições que têm os mesmos interesses no longo prazo. Neste contexto, a Petros poderá ampliar os recursos em Fundos de Participações (FIP - *Private Equity*) e Fundos Mútuos de Investimentos em Empresas Emergentes (FMIEEs - *Venture Capital*). Entretanto, dado seu perfil, a definição de alocação neste tipo investimento deve ser feita de maneira individualizada e por plano (vide estratégias dos planos nos anexos).

Estaremos analisando as oportunidades de investimento em Fundos Multimercado (*hedge funds*) abertos que permitem uma maior liberdade de atuação por parte do gestor, podendo inclusive efetuar investimentos não permitidos pelos Fundos multimercado “tradicionais”, em que a Petros já investe e que são enquadrados no segmento de renda fixa do ponto de vista das Políticas de Investimentos. Devido ao bom potencial de rentabilidade, e por representar uma opção de diversificação das carteiras de investimentos dos planos previdenciários sob responsabilidade da Petros, analisaremos as oportunidades de investimentos com tais características.

8.4 Investimentos no Exterior

Devido às imensas oportunidades de investimentos que existem atualmente no país não vemos grandes perspectivas de investimentos expressivos no exterior no curto prazo. Estes podem fazer sentido quando em termos de diversificação e gestão de carteiras.

Outros fatores que nos levam a não investirmos significativamente no exterior são as nossas perspectivas de que o Real deverá permanecer forte no médio prazo e nossa grande familiaridade com o mercado local, onde acreditamos existem grandes oportunidades de investimento.

8.5 Imóveis

Ao longo dos últimos anos a Petros vem adotando a estratégia de revitalização da carteira imobiliária, através da venda de imóveis onde custo de gestão e expectativa de retorno não são adequados. As expectativas são positivas para o segmento em decorrência das expectativas de juros e inflação para o longo prazo. O setor tem como principal diferencial de atratividade a geração periódica de renda com fluxo de recursos bem previsível e confiável, através de aluguéis, o que o torna bem adequado para um plano de previdência. Entretanto, pela sua característica de baixa liquidez, as regras de decisão de investimentos e desinvestimentos são observadas em um horizonte de tempo diferenciado, sendo as decisões feitas prioritariamente por plano. Destaca-se a regra para manutenção dos terrenos atualmente existentes na carteira destinados à realização de empreendimentos imobiliários ou construção de imóveis para renda.

Utilizamos o *benchmark* de IMA-B + 0,5% para a carteira de imóveis apesar do mesmo possuir baixa correlação com este tipo de ativo, no entanto ainda não existe no mercado *benchmark* condizente. Comparamos o retorno da carteira de imóveis com o IMA-B mais um prêmio de risco de 0,5% ponto percentual, pois ele é o que melhor representa as necessidades de rentabilidade de um fundo de pensão no longo prazo. O IBRI - Índice Brasileiro de Rentabilidade Imobiliária criado pela Fundação Getulio Vargas deverá ser oficializado este até o final deste ano. Ele será utilizado para acompanhamento da carteira de imóveis e deverá constar nas próximas Políticas de Investimentos.

Não temos como objetivo principal obter uma rentabilidade superior do referido índice todo ano, mas como as Políticas de Investimentos são elaboradas para um período de 5 anos, entendemos que a vantagem de termos investimentos em imóveis é de obter rentabilidade, marcada a mercado, melhor que o ativo livre de risco no longo prazo, que neste caso é representado pelo IMA-B.

8.6 Empréstimos

Dadas as complexidades do empréstimo imobiliário, mantemos como diretriz que os planos administrados pela Petros não invistam neste segmento. Entretanto, a Petros estabeleceu convênios com vários bancos para que reduzissem ao máximo os custos de aquisição da casa própria para os seus participantes e assistidos, não dependendo dos recursos dos planos para tal.

No caso dos empréstimos comuns, para os planos que ainda não possuem, abriremos esta possibilidade na medida em que cada plano tenha um patrimônio compatível com esta modalidade de investimentos.

Estabeleceremos percentuais de alocação entre 0% e 15% (máximo permitido pela Resolução CMN 3.792/09) para este segmento, pois o volume gerado de empréstimos depende mais da capacidade e da necessidade dos participantes tomarem empréstimos, não se configurando uma meta para os gestores de investimento da Petros.

8.7 Diversificação de Gestores

Para todos segmentos, exceto empréstimos a participantes, a Petros manterá a estratégia de terceirização de parte da gestão. Entende-se que a terceirização se justifica em função de cinco fatores: i) diversificação de risco de gestão; ii) obtenção de uma rentabilidade maior, dada a expertise dos gestores terceirizados em nichos específicos de mercado; iii) introdução de novas técnicas e informações de mercado, estimulando o aprimoramento contínuo da experiência dos gestores internos da Petros; iv) a Resolução CMN 3.792/09 não permite que os fundos de pensão atuem diretamente em certos mercados; e, v) as taxas de administração pagas aos gestores terceirizados tendem a ser as menores do mercado pelo fato da Petros operar com volumes significativos e possuir poder de barganha para reduzi-las. Periodicamente, a Petros elabora estudos de acompanhamento de desempenho dos gestores terceirizados, onde são comparadas as suas performances com aquelas em que a Petros faz gestão interna. Este referencial serve como um dos principais critérios para alocação de recursos.

Anexo 1 – Limites de Alocação - Plano Petros – Sistema Petrobras

Política de Investimentos do Plano Petros – Sistema Petrobras

Cadastro Nacional de Planos de Benefícios (CNPB): 19.700.001-47

Tem como patrocinadoras as empresas relacionadas abaixo:

- Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras;
- Fundação Petrobras de Seguridade Social – Petros;
- Petrobras Distribuidora S.A. – BR;
- Petrobrás Química S.A. – Petroquisa; e,
- Refinaria Alberto Pasqualini – Refap S.A.

1 Diretrizes para Alocação de Recursos

Hoje com os juros dos títulos públicos com tendência de queda no médio/longo prazo, a meta atuarial deverá ser alcançada através de uma gestão mais ativa que envolva uma carteira mais diversificada com produtos diferenciados de crédito e de renda variável. Isto quer dizer que estaremos buscando maior número de investimentos com risco. Isto já vem sendo efetuado nos últimos anos de forma calculada e sempre dentro de parâmetros aceitáveis e limitados. A necessidade de buscar outros investimentos que não títulos públicos não quer dizer buscar alternativas com risco descomedido procurando rentabilidades exageradas. A gestão do risco sempre foi uma arte necessária para fundos de pensão e quando efetuada de forma consciente e bem mensurada traz excelentes resultados. Além do mais, o Brasil se encontra em situação econômica favorável que oferece excelentes oportunidades de investimentos em diversos setores, mas principalmente na área de infra-estrutura, condizentes com as necessidades de médio/longo prazo que um plano de pensão possui. Uma carteira diversificada pode gerar uma rentabilidade condizente com a meta atuarial a níveis de riscos relativamente baixos.

Porém, o plano está iniciando uma fase de aumento paulatino das despesas previdenciárias (pagamento de benefícios) que deve perdurar por aproximadamente 10 anos e vem acompanhada de uma maior necessidade de liquidez. Segue abaixo alguns pontos adotados nas estratégias por segmento

Renda Fixa - Existe a necessidade de manter parte da carteira em investimentos líquidos, que são normalmente vinculados ao CDI para fazer frente aos compromissos atuariais de curto prazo. Daremos continuidade à estratégia de priorização de investimentos de mais longo prazo indexados a inflação devido a melhor previsibilidade da taxa real e o conseqüente casamento com a meta atuarial.

Renda Variável - Aumento da Carteira de Participações, caso ocorra, deve priorizar empresas com expectativas de bom pagamento de dividendo e / ou estratégicas para diversificação da carteira. Deve-se ter uma estratégia bem definida para saída.

Investimentos Estruturados - O Plano possui investimentos em 26 fundos de Private Equity / Venture Capital com uma parcela de investimentos comprometidos e não integralizados. Deve-se dar prioridade a gestão destes fundos e dos outros que foram aprovados e não tiveram a sua primeira integralização. Os novos investimentos devem ocorrer prioritariamente para compor a carteira com um todo (diversificação).

1.1 Tabelas de Alocação – Plano Petros Sistema Petrobras

A seguir apresentamos a revisão das tabelas com os limites mínimos, máximos e *benchmarks*. Reforçamos que os horizontes dos limites máximos e mínimos e alocação alvo são diretrizes / parâmetros para os próximos 5 (cinco) anos, compatíveis com estratégias de longo prazo que maximizam a rentabilidade e as obrigações dos respectivos planos administrados pela Petros.

1.1.1 Alocação Global

Segmento	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Renda Fixa	56,4%	30,0%	70,0%
Renda Variável	32,2%	15,0%	50,0%
Produtos Estruturados	6,6%	2,5%	15,0%
Investimentos no Exterior	0,0%	0,0%	3,0%
Imóveis	2,1%	1,5%	8,0%
Empréstimos a Participantes	2,7%	0,0%	15,0%

1.1.2 Renda Fixa

	<i>Benchmark</i>	Percentual Alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Renda Fixa Livre de Risco - CDI	CDI	3,4%	0,0%	10,0%
Renda Fixa Baixo Crédito – CDI	CDI + 0,5% ^{a.a.}	1,8%	0,0%	10,0%
Renda Fixa Crédito Moderado - CDI	CDI + 2,0% ^{a.a.}	7,0%	0,0%	15,0%
Total Renda Fixa - CDI		12,1%	5,0%	20,0%
Renda Fixa Livre de Risco – Inflação				
Títulos Públicos (a vencimento)	IPCA + 6,0% ^{a.a.}	4,6%* [*]	0,0%	10,0%
Títulos Públicos (a mercado)	IMA-B 5	27,1%* [*]	15,0%	45,0%
Renda Fixa Baixo Crédito – Inflação	IMA-B 5 + 0,5% ^{a.a.}	0,7%* [*]	0,0%	10,0%
Renda Fixa Crédito Moderado – Inflação	IMA-B + 2,0% ^{a.a.}	2,7%* [*]	0,0%	20,0%
Total Renda Fixa - Inflação		35,1%*[*]	25,0%	70,0%

*Percentual alocado em Dez/10.

1.1.3 Renda Variável

	<i>Benchmark</i>	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Renda variável		32,2%	15,0%	50,0%
Ações Líquidas	IBX-50	13,5%	4,0%	25,0%
Ações Líquidas Governança	IMA-B + 2,0% ^{a.a.}	5,6%	0,0%	15,0%
Ações da Carteira de Participações	IMA-B + 2,5% ^{a.a.}	13,1%	5,0%	30,0%

1.1.4 Produtos Estruturados

	<i>Benchmark</i>	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
FIP / FIEE (período de desinvestimentos)	IMA-B + 2,5% ^{a.a.}	3,1%	2,5%	15,0%
FIP / FIEE (Período de Investimentos)	Não há	3,2%		
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5%	0,2%		
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0%	0,0%		

1.1.5 Investimentos no Exterior

	<i>Benchmark</i>	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Carteira Total	USD + 8,5% ^{a.a.}	0,0%	0,0 %	3,0%

1.1.6 Imóveis

	<i>Benchmark</i>	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Carteira Total	IMA-B + 0,5% ^{a.a.}	2,1%	1,5%	8,0%

1.1.7 Empréstimos

	<i>Benchmark</i>	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Carteira Total	Meta Atuarial	2,7%	0,0%	15,0%

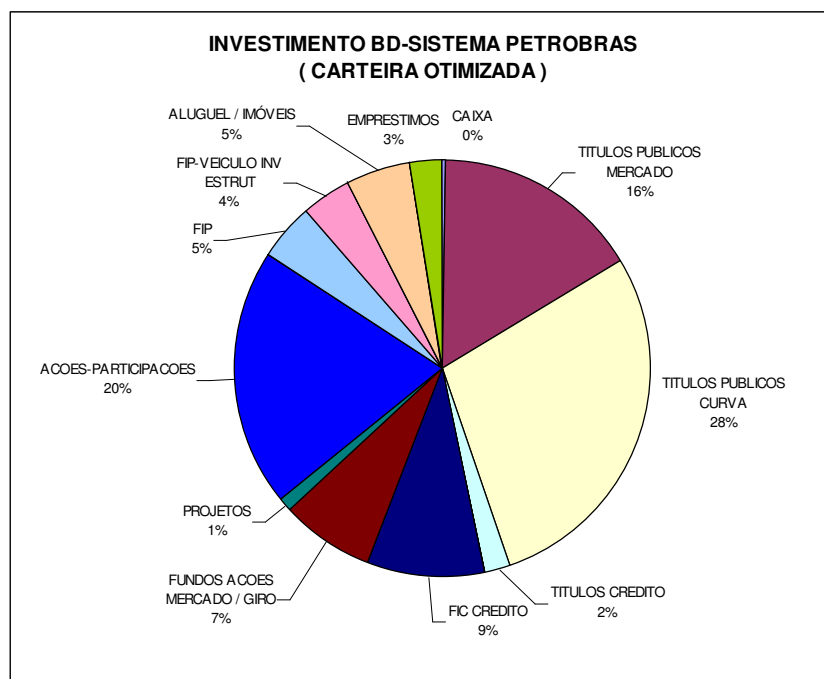
2 ALM Estocástico – Sistema Petrobras

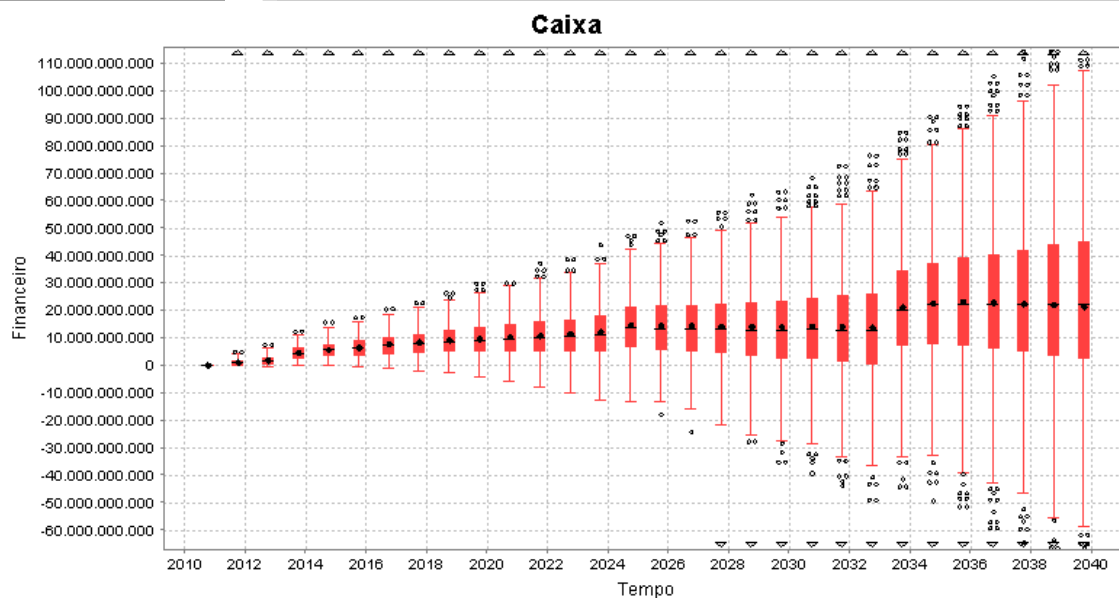
RESULTADOS SIMULAÇÕES/OTIMIZAÇÕES

A partir das premissas e cenários estimados para as variáveis macroeconômicas e de entrada no modelo, o *software* GAP, de ALM-Estocástico, apontou a seguinte composição otimizada para a carteira do Plano Petros - Sistema Petrobras. A otimização consistiu em maximizar a função-objetivo definida pela razão entre a função “formação líquida de superávit” e a volatilidade desta função, no horizonte analisado. A função “formação líquida de superávit” é definida pela razão entre a diferença nos valores do ativo e do passivo em um período e o valor do ativo no período imediatamente anterior. Os fluxos líquidos de caixa correspondentes a esta carteira, apresentado na seqüência, refletem a elevada probabilidade de serem positivos ao longo do horizonte considerado de trinta anos.

BD-SISTEMA PETROBRAS:

Seguem a composição otimizada para a carteira e seu correspondente fluxo de caixa.





Conforme informações cadastrais de 2009, o plano Petros-Sistema Petrobras apresenta, aproximadamente, o seguinte perfil em sua base de participantes: 39.6% ativos, 45.8% aposentados e 14.6% pensionistas. São, portanto, cerca de 60% do total de participantes nas categorias de assistidos. O modelo projeta crescimento real do fluxo de benefícios líquidos ligeiramente superior à meta atuarial no médio prazo. Para confrontar este crescimento no fluxo de passivos atuariais do plano, é necessário programar crescimento equivalente para o fluxo de caixa resultante dos ativos em carteira. Pelo perfil atual da massa de participantes, é necessário planejar investimentos que sejam capazes de gerar fluxos de caixa compatíveis com tal necessidade. O resultado das simulações a seguir confirmará este diagnóstico prévio do plano.

O modelo apontou a necessidade de elevar liquidez no curto prazo. Apontou também para o aumento da posição na carteira de crédito, sem reduzir a posição em renda fixa global, i.e., através de transferências entre carteiras com maior liquidez e menor projeção de rentabilidade real no longo prazo para carteiras com maior projeção de rentabilidade real no longo prazo.

De modo análogo, o resultado da otimização apontou para uma ligeira elevação da posição em renda variável através da transferência de recursos das carteiras de investimentos em títulos públicos, devido à projeção de rentabilidade real no longo prazo para a renda variável.

Anexo 2 – Limites de Alocação - Plano Petros – Privatizadas

Seguem abaixo os CNPBs, nome dos Planos e Patrocinadoras a eles relacionados:

CNPB	Planos	Patrocinadoras
20.030.023-83	Plano Petros – Nitriflex/DSM	-Nitriflex S/A Indústria e Comércio – Nitriflex -DSM Elastômeros Brasil Ltda. - DSM
20.030.025-29	Plano Petros – PQU	Petroquímica União S/A – PQU
20.030.026-18	Plano Petros – Ultrafertil	Ultrafertil S/A – Ultrafertil
20.030.021-38	Plano Petros – Braskem	Braskem S/A – Braskem
20.030.022-19	Plano Petros – Copesul	Companhia Petroquímica do Sul – Copesul
20.030.024-56	Plano Petros – Lanxess	Lanxess Elastômeros do Brasil S/A- Lanxess

1 Diretrizes para Alocação de Recursos

Devido ao perfil atuarial e à situação de equilíbrio de quase a totalidade dos Planos Petros - Privatizadas, estamos mantendo a estratégia de alocação no segmento de renda variável próximo aos atuais patamares. Um aumento da exposição no segmento tende a ocorrer apenas no caso de valorização dos ativos ou de alguma oportunidade que gere uma melhora em termos de diversificação para a carteira como um todo. Um aumento da renda variável, caso ocorra, deve priorizar ações líquidas e / ou estratégicas para diversificação da carteira.

Renda Fixa - Existe a necessidade de manter parte da carteira em investimentos líquidos, que são normalmente vinculados ao CDI para fazer frente aos compromissos atuariais de curto prazo. Daremos continuidade à estratégia de priorização de investimentos indexados à inflação devido a melhor previsibilidade da taxa real e o conseqüente casamento com a meta atuarial.

Investimentos Estruturados - Os Planos possuem investimentos em 11 fundos de Private Equity / Venture Capital com uma parcela de investimentos comprometidos e não integralizados. Deve-se dar prioridade à gestão destes fundos, novos investimentos, caso ocorram, devem ter como objetivo compor a carteira com um todo (diversificação).

1.1 Tabelas de Alocação – Plano Petros - Privatizadas

A seguir apresentamos a revisão das tabelas com as diretrizes das Políticas de Investimentos dos Planos Petros - Privatizadas com os limites mínimos, máximos e *benchmarks*. Reforçamos que os horizontes dos limites máximos e mínimos e alocação alvo são diretrizes / parâmetros para os próximos 5 (cinco) anos, compatíveis com estratégias de longo prazo que maximizam a rentabilidade e as obrigações dos respectivos planos administrados pela Petros.

Em decorrência do processo de retirada do patrocínio de alguns planos, propomos que, uma vez determinada à retirada, a alocação dos investimentos do plano que esteja passando por tal processo possa ser de 100% em ativos de renda fixa. Os Plano Petros de Braskem e da PQU estão em processo de retirada e seu patrimônio está integralmente alocado em renda fixa e um pequeno percentual no segmento de empréstimos a participantes. O Plano Petros – PQU também está em processo de retirada, assim, por precaução, os limites mínimos de alocação de todos os segmentos são de zero, a única exceção é para o segmento de renda fixa onde o percentual mínimo será mantido e o percentual máximo será de 100%.

1.1.1 Alocação Global

Segmento	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Renda Fixa	53,1%	40,0%	85,0%
Renda Variável	33,5%	10,0%	45,0%
Produtos Estruturados	7,9%	2,5%	12,0%
Investimentos no Exterior	0,0%	0,0%	3,0%
Imóveis	4,4%	1,5%	8,0%
Empréstimos a Participantes	1,1%	0,0%	15,0%

1.1.2 Renda Fixa

	Benchmark	Percentual Alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Renda Fixa Livre de Risco - CDI	CDI	7,9%	0,0%	15,0%
Renda Fixa Baixo Crédito – CDI	CDI + 0,5% ^{a.a.}	4,2%	0,0%	15,0%
Renda Fixa Crédito Moderado - CDI	CDI + 2,0% ^{a.a.}	12,0%	0,0%	20,0%
Total Renda Fixa - CDI		24,1%	0,0%	35,0%
Renda Fixa Livre de Risco – Inflação				
Títulos Públicos (a vencimento)	IPCA + 6,0% ^{a.a.}	16,7%	0,0%	50,0%
Títulos Públicos (a mercado)	IMA-B 5	3,5%	0,0%	15,0%
Renda Fixa Baixo Crédito – Inflação	IMA-B 5 + 0,5% ^{a.a.}	1,5%	0,0%	10,0%
Renda Fixa Crédito Moderado – Inflação	IMA-B + 2,0% ^{a.a.}	7,4%	5,0%	20,0%
Total Renda Fixa - Inflação		29,0%	10,0%	80,0%

1.1.3 Renda Variável

	<i>Benchmark</i>	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Renda variável		33,5%	10,0%	45,0%
Ações Líquidas	IBX-50	3,3%	0,0%	15,0%
Ações Líquidas Governança	IMA-B + 2,0% ^{a.a.}	7,7%	0,0%	15,0%
Ações da Carteira de Participações	IMA-B + 2,5% ^{a.a.}	22,6%	5,0%	30,0%

1.1.4 Produtos Estruturados

	<i>Benchmark</i>	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
FIP / FIEE (período de desinvestimentos)	IMA-B + 2,5% ^{a.a.}	3,4%	2,5%	12,0%
FIP / FIEE (Período de Investimentos)	Não há	3,9%		
FUNDOS IMOBILIARIOS	IMA-B + 0,5%	0,6%		
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0%	0,0%		

1.1.5 Investimentos no Exterior

	<i>Benchmark</i>	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Carteira Total	USD + 8,5% ^{a.a.}	0,0%	0,0%	3,0%

1.1.6 Imóveis

	<i>Benchmark</i>	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Carteira Total	IMA-B + 0,5% ^{a.a.}	4,4%	1,5%	8,0%

1.1.7 Empréstimos

	<i>Benchmark</i>	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Empréstimos a Participantes	Meta Atuarial	1,1%	0,0%	15,0%

2 ALM Estocástico – Plano Petros - Privatizadas

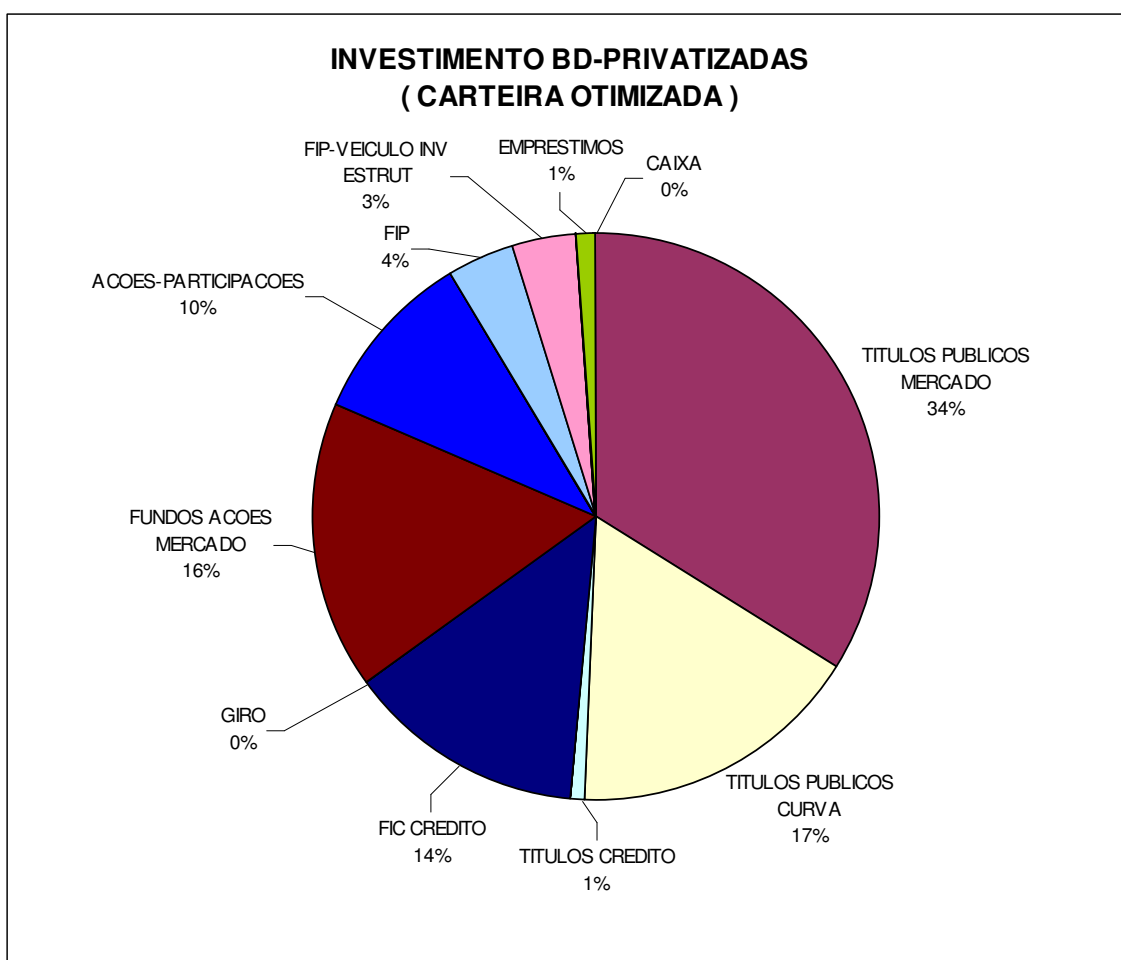
RESULTADOS SIMULAÇÕES/OTIMIZAÇÕES

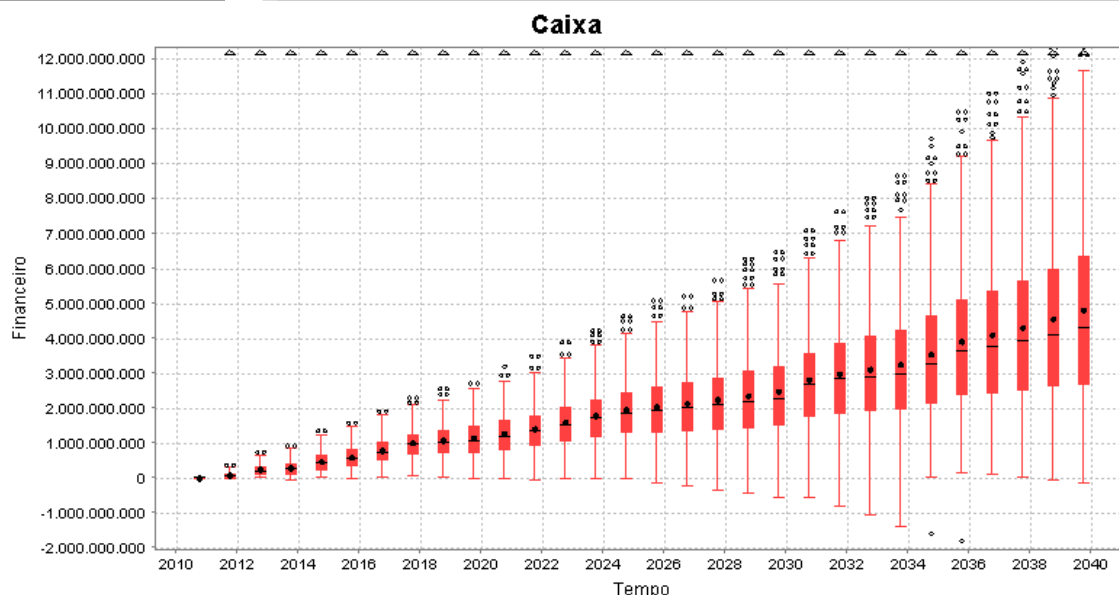
A partir das premissas e cenários estimados para as variáveis macroeconômicas e de entrada do modelo, o software GAP, de ALM-Estocástico apontou a seguinte

composição otimizada para a carteira dos Planos Petros - Privatizadas. A otimização da carteira consistiu na maximização da mesma função-objetivo definida para o estudo do plano Petros-Sistema Petrobras: a razão entre a formação líquida de superávit e sua correspondente volatilidade no período. Os fluxos líquidos de caixa correspondentes a esta carteira, apresentados na seqüência, refletem a elevada probabilidade de serem positivos ao longo do horizonte considerado de trinta anos.

BD - PRIVATIZADAS:

Seguem a composição otimizada para a carteira e seu correspondente fluxo de caixa.





Conforme informações cadastrais de 2009, o plano Petros-Privatizadas apresenta, aproximadamente, o seguinte perfil em sua base de participantes: 16.5% ativos, 69.3% aposentados, 13.8% pensionistas e 0.4% BPD. São, portanto, cerca de 83% do total de participantes nas categorias de assistidos. O modelo projeta crescimento real do fluxo de benefícios líquidos deste plano inferior à meta atuarial no médio prazo. Para confrontar este crescimento no fluxo de passivos atuariais do plano, é possível substituir parte dos investimentos com menor liquidez e maior rentabilidade por investimentos de maior liquidez e menor risco de crédito no médio prazo, que projetem fluxos de caixa com crescimento equivalente ao desejado. O resultado das simulações confirmará o diagnóstico prévio deste plano.

A otimização da carteira do plano BD-Empresas Privatizadas apontou a possibilidade de elevação sensível na carteira de renda fixa, títulos públicos a mercado, indicando menor necessidade de elevar a rentabilidade real da carteira global no longo prazo. Para elevar a posição em renda fixa, o modelo transferiu recursos das carteiras de renda variável, de investimentos estruturados e de imóveis.

A direção apontada pela otimização, que foi a transferência das carteiras de maior risco de crédito para a carteira de títulos públicos a mercado, sugere a possibilidade de elevar a imunização parcial desta carteira.

Anexo 3 – Limites de Alocação - Planos de Contribuição Definida / Variável

Seguem abaixo os Cadastros Nacionais de Planos de Benefícios (CNPBs) e os nomes dos Planos de Contribuição Definida / Variável:

Empresas Estatais / Privadas		Instituidores	
Nome do Plano	C.N.P.B.	Nome do Plano	C.N.P.B.
Plano Petros - 2	20.070.015-19	Plano SIMEPREV	20.040.013-56
Plano Repsol	19.990.031-11	Plano IBAprev	20.040.023-11
Plano Cachoeira Dourada	20.000.059-18	Plano CULTURAPREV	20.040.025-65
Plano DBA	20.000.062-56	Plano SinMed/RJ	20.050.007-11
Plano TRANSPETRO ⁵	20.000.073-92	Plano CROprev	20.050.004-11
Plano CONCEPA	20.010.004-56	Plano CRAPrev	20.060.012-56
Plano ALESAT	20.020.004-92	Plano ADUANAPrev	20.070.039-29
Plano Triunfo Vida ⁵	20.020.008-83	Plano ANAPARprev	20.080.008-18
Plano IBP	20.020.019-11	Plano PREVITTEL	20.080.015-41
Plano PQU Previdência ⁵	20.030.005-18	Plano de Previdência UNIMED-BH	20.080.019-38
Plano CopesulPrev ⁵	20.040.017-47	Plano de Previdência do Cooperado	20.080.020-47
Plano Misto SANASA	20.040.026-38	Plano PreviContas	20.090.003-74
Plano FIEPEprev	20.050.065-56	Plano FENAJprev	20.090.006-92
Plano Termoprev	20.060.005-11	Plano PREV-ESTAT	20.090.019-74
Plano PTAPrev	20.080.027-56	Plano CRCprev	20.090.027-92
Plano PrevFIEPA	20.080.031-83	Plano Previtália	20.090.030-47
Plano de Previdência TBG ⁵	20.090.014-19	Plano PREVTRAN	20.100.041-83
Plano de PREVFIEA	20.090.033-65		
Plano GasPrev	20.100.004-47		
Plano Petro RG	20.100.015-83		
Plano Liquigás	20.100.025-47		
Plano SULGASPREV	20.100.040-19		

⁵ Planos em Processo de Retirada de Patrocínio.

Foi excluído da tabela acima o Plano Manguinhos que teve a retirada de Patrocínio homologada pela Previc. Entretanto, a mesma Política de Investimentos será mantida até a retirada da totalidade dos recursos do Plano

A Petros tem como estratégia continuar desenvolvendo e administrando novos Planos de Previdência para empresas e associações de classe, sindicatos e cooperativas de diversos tipos e tamanhos. Deste modo, para os novos planos a serem criados posteriormente à elaboração das Políticas de Investimentos, utilizaremos esta Política como base para a alocação de recursos.

Além destes novos planos, a nossa maior patrocinadora, a Petrobras, tem como estratégia continuar aumentando seu quadro de empregados, graças principalmente aos projetos relacionados ao pré-sal. Deste modo nossas projeções são de que a quantidade de participantes e assistidos com os quais manteremos relacionamentos de longo prazo deverão continuar a aumentar.

De forma, a otimizar os recursos disponíveis no Plano de Gestão Administrativa (PGA), alocaremos tais recursos conforme as Políticas de Investimentos destinadas aos Planos CD/CV, excetuando o limite para empréstimos com participantes. A estratégia desta alocação será a de sempre possuir recursos líquidos suficientes para satisfazer as necessidades de longo prazo destinados à administração da Fundação.

1 Diretrizes para Alocação de Recursos

Conforme abordada pelo cenário macroeconômico, a perspectiva para o crescimento econômico brasileiro continua positiva. Entendemos que, apesar de pequenos movimentos de curto prazo ocorridos em alguns períodos, a trajetória da taxa real de juros continua sendo de queda. Nossas projeções indicam um pequeno ciclo de alta da taxa real de juros em 2011 para uma posterior retomada de queda.

As estratégias serão conservadoras e dependerão das expectativas dos Comitês Gestores e de Investimento dos planos. Uma maior alocação em ativos que não sejam de renda fixa dependerá de decisão dos Comitês Gestores e será efetuada paulatinamente e de acordo com condições favoráveis de mercado.

Como os Planos CD/CV são na maioria planos novos e como o patrimônio reduzido, abriremos a possibilidade de investimentos no segmento de empréstimos na medida em que cada plano tenha um patrimônio compatível com esta modalidade de investimentos.

1.1 Tabelas de Alocação – Planos de Contribuição Definida / Variável (CD / CV)

A seguir apresentamos a revisão das tabelas com as diretrizes das Políticas de Investimentos dos Planos CD/CV com os limites mínimos, máximos e *benchmarks*.

Reforçamos que os horizontes dos limites máximos e mínimos e alocação alvo são diretrizes / parâmetros para os próximos 5 (cinco) anos, compatíveis com estratégias de longo prazo que maximizam a rentabilidade e as obrigações dos respectivos planos administrados pela Petros.

Para a utilização de um parâmetro dos valores atualmente investidos utilizamos como base a alocação do Plano Petros - 2, por ter a maior diversificação entre os Planos CD /CV. Por fim, cabe ressaltar que com exceção dos Planos Petros -2 e da Transpetro, todos os outros planos têm atualmente 100% dos seus recursos alocados no segmento de renda fixa.

1.1.1 Alocação Global

Segmento	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Renda Fixa	94,0%	45,0%	100,0%
Renda Variável	4,3%	0,0%	40,0%
Produtos Estruturados	0,0%	0,0%	10,0%
Investimentos no Exterior	0,0%	0,0%	3,0%
Imóveis	0,0%	0,0%	8,0%
Empréstimos a Participantes	1,7%	0,0%	15,0%

1.1.2 Renda Fixa

	<i>Benchmark</i>	Percentual Alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Total Renda Fixa - CDI		94,0%	0,0%	100,0%
Renda Fixa Livre de Risco - CDI	CDI	0,0%	0,0%	10,0%
Renda Fixa Baixo Crédito – CDI	CDI + 0,5% ^{a.a.}	0,0%	0,0%	30,0%
Renda Fixa Crédito Moderado - CDI	CDI + 2,0% ^{a.a.}	94,0%	0,0%	100,0%
Total Renda Fixa - Inflação		0,0%	0,0%	80,0%
Renda Fixa Livre de Risco – Inflação				
Títulos Públicos (a vencimento)	IPCA + 6,0% ^{a.a.}	0,0%	0,0%	50,0%
Títulos Públicos (a mercado)	IMA-B 5	0,0%	0,0%	20,0%
Renda Fixa Baixo Crédito – Inflação	IMA-B 5 + 0,5% ^{a.a.}	0,0%	0,0%	10,0%
Renda Fixa Crédito Moderado – Inflação	IMA-B + 2,0% ^{a.a.}	0,0%	0,0%	20,0%

1.1.3 Renda Variável

	<i>Benchmark</i>	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Renda variável		4,3%	0,0%	40,0%
Ações Líquidas	IBX-50	4,3%	0,0%	40,0%
Ações Líquidas Governança	IMA-B + 2,0% ^{a.a.}	0,0%	0,0%	10,0%
Ações da Carteira de Participações	IMA-B + 2,5% ^{a.a.}	0,0%	0,0%	10,0%

1.1.4 Produtos Estruturados

	<i>Benchmark</i>	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
FIP / FIEE (período de desinvestimentos)	IMA-B + 2,5% ^{a.a.}	0,0%	0,0%	10,0%
FIP / FIEE (Período de Investimentos)	Não há	0,0%		
FUNDOS IMOBILIARIOS	IMA-B + 0,5%	0,0%		
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0%	0,0%		

1.1.5 Investimentos no Exterior

	<i>Benchmark</i>	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Carteira Total	USD + 8,5% ^{a.a.}	0,0%	0,0 %	3,0%

1.1.6 Imóveis

	<i>Benchmark</i>	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Carteira Total	IMA-B + 0,5% ^{a.a.}	0,0%	0,0%	8,0%

1.1.7 Empréstimos

	<i>Benchmark</i>	Percentual alocado Set/10	Percentual 2011 / 2015 Mínimo	Percentual 2011 / 2015 Máximo
Empréstimos a Participantes	(*)	1,7%	0,0%	15,0%

(*) Benchmark

Plano	<i>Benchmark</i>
Plano Petros – 2	IPCA + 6% ^{a.a.}
Plano Sanasa	INPC + 6% ^{a.a.}
Plano Transpetro	100% do CDI
Plano ANAPARprev	100% do CDI
Plano FIEPEprev	100% do CDI
Demais Planos	100% do CDI