

Políticas de Investimentos 2014 / 2018



Diretrizes Gerais

Aprovada pelo Conselho Deliberativo, conforme Ata nº 492,
item 1, de 30 de abril de 2014.

Índice

1. Objetivos das Políticas de Investimentos	6
2. Contexto Macroeconômico.....	6
2.1. Economia Internacional.....	7
2.2. Economia Doméstica	20
3. Análise Setorial.....	40
3.1. Consumo Básico: Saúde privada.....	40
3.2. Consumo Cíclico: imóveis (shoppings, hipermercados, galpões e unidades comerciais), varejo (drogarias) e educação privada.....	41
3.3. Serviços Financeiros.....	43
3.4. Infraestrutura (rodovias, portos e ferrovias).....	43
3.5. Mineração.....	44
3.6. Petróleo e Gás	45
3.7. Renda Fixa	45
3.8. Renda Variável	46
4. Princípios Norteadores da Alocação de Recursos.....	48
4.1 Investimento Responsável.....	48
5. Política de Risco.....	50
5.1 Risco de Mercado	50
5.2 Risco Operacional.....	51
5.3 Risco Legal	51
5.4 Risco de Liquidez / Sistêmico	51
5.5 Risco de Crédito.....	52
6. Apreçamento de Ativos	52
7. Operações com Derivativos	52
8. Definição dos Segmentos.....	53
8.1 Renda Fixa	53
8.2 Renda Variável	54
8.3 Investimentos Estruturados.....	54
8.4 Investimento no Exterior	55
8.5 Imóveis.....	55
8.6 Operações com participantes.....	56
9. Diversificação de Gestores	56
10. Política de Investimentos do Plano Petros – Sistema Petrobras.....	56

10.1	Resultado do Sistema GAP-ALM – Plano Petros Sistema Petrobras.....	56
10.2	Diretrizes para Alocação de Recursos	56
10.3	Tabelas de Alocação – Plano Petros Sistema Petrobras	58
10.3.1	Alocação Global	58
10.3.2	Renda Fixa	59
10.3.3	Renda Variável.....	59
10.3.4	Produtos Estruturados	60
10.3.5	Investimentos no Exterior	60
10.3.6	Imóveis	60
10.3.7	Empréstimos.....	60
11.	<i>Política de Investimentos do Plano Petros – Privatizadas</i>	<i>61</i>
11.1	Resultado do Sistema GAP-ALM – planos Petros – Privatizadas	61
11.2	Diretrizes para Alocação de Recursos	61
11.3.	Tabelas de Alocação – Plano Lanxess.....	63
11.3.1	Alocação Global	63
11.3.2	Renda Fixa	63
11.3.3	Renda Variável.....	64
11.3.4	Investimentos Estruturados	64
11.3.5	Investimentos no Exterior	64
11.3.6	Imóveis	65
11.3.7	Empréstimos.....	65
11.4	Tabelas de Alocação – Plano Ultrafértil.....	65
11.4.1	Alocação Global	65
11.4.2	Renda Fixa	66
11.4.3	Renda Variável.....	66
11.4.4	Investimentos Estruturados	67
11.4.5	Investimentos no Exterior	67
11.4.6	Imóveis	67
11.4.7	Empréstimos.....	67
11.5	Tabelas de Alocação – Plano Nitriflex.....	68
11.5.1	Alocação Global	68
11.5.2	Renda Fixa	68
11.5.3	Renda Variável.....	69
11.5.4	Investimentos Estruturados	69
11.5.5	Investimentos no Exterior	69
11.5.6	Imóveis	69
11.5.7	Empréstimos.....	70
12.	<i>Política de Investimentos do Plano Petros – Privatizadas (em processo de retirada).....</i>	<i>70</i>
12.1	Resultado do Sistema GAP-ALM – planos Petros – Privatizadas (em processo de retirada).....	70
12.2	Diretrizes para Alocação de Recursos	70
12.2.1	Tabelas de Alocação – Plano Braskem	70
12.2.2	Tabelas de Alocação – Planos PQU e Copesul	71
12.2.2.1	Alocação Global	71
12.2.2.2	Renda Fixa.....	71
12.2.2.3	Renda Variável.....	72
12.2.2.4	Investimentos Estruturados	73

12.2.2.5 Investimentos no Exterior	73
12.2.2.6 Imóveis	73
12.2.2.7 Empréstimos	73
13. Política de Investimentos do Plano Petros 2.....	74
13.1 Resultado do Sistema GAP-ALM – Plano Petros 2.....	74
13.2 Diretrizes para Alocação de Recursos	74
13.3 Tabelas de Alocação – Plano Petros 2.....	75
13.3.1. Alocação Global	76
13.3.2. Renda Fixa	76
13.3.3. Renda Variável.....	77
13.3.4. Investimentos Estruturados	77
13.3.5. Investimentos no Exterior	77
13.3.6. Imóveis	78
13.3.7. Empréstimos	78
14. Política de Investimentos do Plano Geral Administrativo - PGA.....	78
14.1 Resultado do Sistema GAP-ALM do PGA.....	78
14.2 Diretrizes para Alocação de Recursos	78
14.3 Tabelas de Alocação – Plano PGA	79
14.3.1 Alocação Global	80
14.3.2 Renda Fixa	80
14.3.3 Renda Variável.....	81
14.3.4 Investimentos Estruturados	81
14.3.5 Investimentos no Exterior	81
14.3.6 Imóveis	81
15. Política de Investimentos do Plano TAP.....	82
15.1 Resultado do Sistema GAP-ALM do Plano TAP	82
15.2 Diretrizes para Alocação de Recursos	82
15.3 Tabelas de Alocação – Plano TAP	83
15.3.1. Alocação Global	83
15.3.2. Renda Fixa.....	84
15.3.3. Renda Variável.....	84
15.3.4. Investimentos Estruturados	85
15.3.5. Investimentos no Exterior	85
15.3.6. Imóveis	85
15.3.7. Empréstimos	85
16. Política de Investimentos do Plano Sanasa.....	86
16.1 Resultado do Sistema GAP-ALM	86
16.2 Diretrizes para Alocação de Recursos	86
16.3 Tabelas de Alocação – Plano Sanasa	87
16.3.1. Alocação Global	87
16.3.2. Renda Fixa.....	88
16.3.3. Renda Variável.....	88
16.3.4. Investimentos Estruturados	89
16.3.5. Investimentos no Exterior	89
16.3.6. Imóveis	89

16.3.7. Empréstimos.....	89
17. Políticas de Investimentos dos planos de Contribuição Definida (CD).....	90
17.1 Estudo de Fronteira Eficiente – Planos de Contribuição Definida (CD).....	91
17.2 Diretrizes para Alocação de Recursos	91
17.3. Tabelas de Alocação – Planos de Contribuição Definida (CD)	91
17.3.1 Alocação Global	91
17.3.2 Renda Fixa	92
17.3.3 Renda Variável.....	92
17.3.4 Investimentos Estruturados	93
17.3.5 Investimentos no Exterior	93
17.3.6 Imóveis	93
17.3.7 Empréstimos.....	93
Anexo 1	94
1. ALM resumido para o plano Petros-Sistema Petrobras.....	94
2. ALM resumido para o plano Petros 2.....	94
2.1 ALM resumido para a partição BD do plano Petros 2	98
2.2 ALM resumido para a partição CD do plano Petros 2	103
2.3 ALM resumido para a consolidação das partições BD e CD do plano Petros 2..	103
3 ALM resumido para o plano Petros LANXESS.....	110
4 ALM resumido para o plano Petros ULTRAFÉRTIL	113
5 ALM resumido para o plano Petros NITRIFLEX-DSM	117
6. Fronteira Eficiente Plano Sanasa	121
7. Fronteira Eficiente Plano TAP.....	122
8. Fronteira Eficiente Planos de Contribuição Definida (CD).....	123

1. Objetivos das Políticas de Investimentos

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

A Petros administra, atualmente, 49 (quarenta e nove) Planos, sendo 48 (quarenta e oito) planos de benefícios e 1(um) Plano de Gestão Administrativa já aprovados pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), de 59 (cinquenta e nove) patrocinadoras e 97 (noventa e sete) instituidores. Dos atuais 49 Planos administrados pela Petros, 8 estão em processo de retirada já homologada pela PREVIC: 3 planos de Benefícios Definido e 5 planos de Contribuição Definida.

Com base nas modalidades, características das obrigações de cada plano de benefício e objetivando o equilíbrio econômico-financeiro entre o seu ativo e o passivo atuarial e a liquidez do PGA, verificou-se a necessidade de dividir as Políticas de Investimentos em alguns 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, como instrumentos de melhor exposição, 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 médio e longo prazo que maximizam a rentabilidade com segurança.

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 prazo. 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. Newton Carneiro da Cunha, Diretor de Investimentos, como responsável pela gestão dos recursos dos planos por ela administrados, independentemente da responsabilidade solidária dos demais Administradores.

2. Contexto Macroeconômico

O contexto macroeconômico, desenvolvido pela equipe econômica da Gerência de Planejamento de Investimentos (GDI), tem por objetivo projetar cenários, a partir da conjuntura atual e por intermédio de premissas e hipóteses condizentes com realidade

econômica, a fim prover às demais gerências da Diretoria de Investimentos (DINV) análises que contribuam para a condução dos processos de alocação e tomada de decisão de investimento. As projeções dos principais indicadores econômicos são utilizadas para desenhar esses cenários que também servirão como pano de fundo às análises e estudos macro/setorial (top down) desenvolvidos pela GDI com intuito de fornecer aos gestores os principais impactos possíveis sobre os diversos mercados e, assim, tornar a tomada de decisão mais segura e eficiente.

O presente cenário está estruturado em três seções. A primeira versa sobre o panorama internacional, sobremaneira o comportamento dos principais mercados globais e seus impactos sobre a economia brasileira e, por conseguinte, de que forma essa conjuntura afeta os projetos de investimentos da Petros. A segunda seção apresenta um exame sobre a economia doméstica, em especial as características das políticas econômicas vigentes e seus possíveis impactos nos agregados macroeconômicos. E, por fim, são apresentadas as perspectivas para o cenário econômico no curto prazo e as projeções dos principais indicadores econômicos para os próximos cinco anos.

2.1. Economia Internacional

Após cinco anos de crise profunda, indubitavelmente a economia mundial, ao fim de 2013, encontra-se, de modo geral, em uma situação pouco melhor se comparado os dois anos anteriores, traduzido pela tendência de recuperação do ritmo de crescimento do PIB mundial e dos fluxos internacionais de comércio. Todavia, o quadro se apresenta instável, com tendências distintas em termos de atividade econômica e de balanço de pagamentos, considerando economias e regiões de forma isolada. De fato, no que concerne os países desenvolvidos, os números referente ao primeiro semestre deste ano apontam uma recuperação da atividade econômica (variação do PIB real) mais acelerada do que esperada nos Estados Unidos – embora aquém das metas estabelecidas pelo FED (Banco Central dos EUA) para redução dos estímulos monetários –, Japão e União Europeia.

Entre as economias emergentes e em desenvolvimento, o fim da desaceleração da China surge como ponto positivo, com tendência do crescimento da atividade econômica se estabilizar em 7,0% ao ano, segundo projeções do Fundo Monetário Internacional (FMI). Entretanto, nem todas as notícias desse grupo de países são positivas. Dados do FMI apontam que diversos mercados já começam a encontrar pela frente diferentes problemas que corroboram para uma perspectiva menos favorável no que tange à atividade econômica, a saber: limitações à expansão do crédito, problemas fiscais, déficits externos crescentes, dentre outros. Além disso, torna-se mais ímprobo crescer dependendo de estímulos oriundos das economias mais desenvolvidas, sobremaneira com o impasse sobre questões fiscais nos EUA – que, se por um lado motivou o FED a manter inalterada a política monetária, por outro ampliou a percepção de risco dos agentes que poderá, além de trazer substancial volatilidade nos mercados emergentes, resultar numa nova recessão mundial.

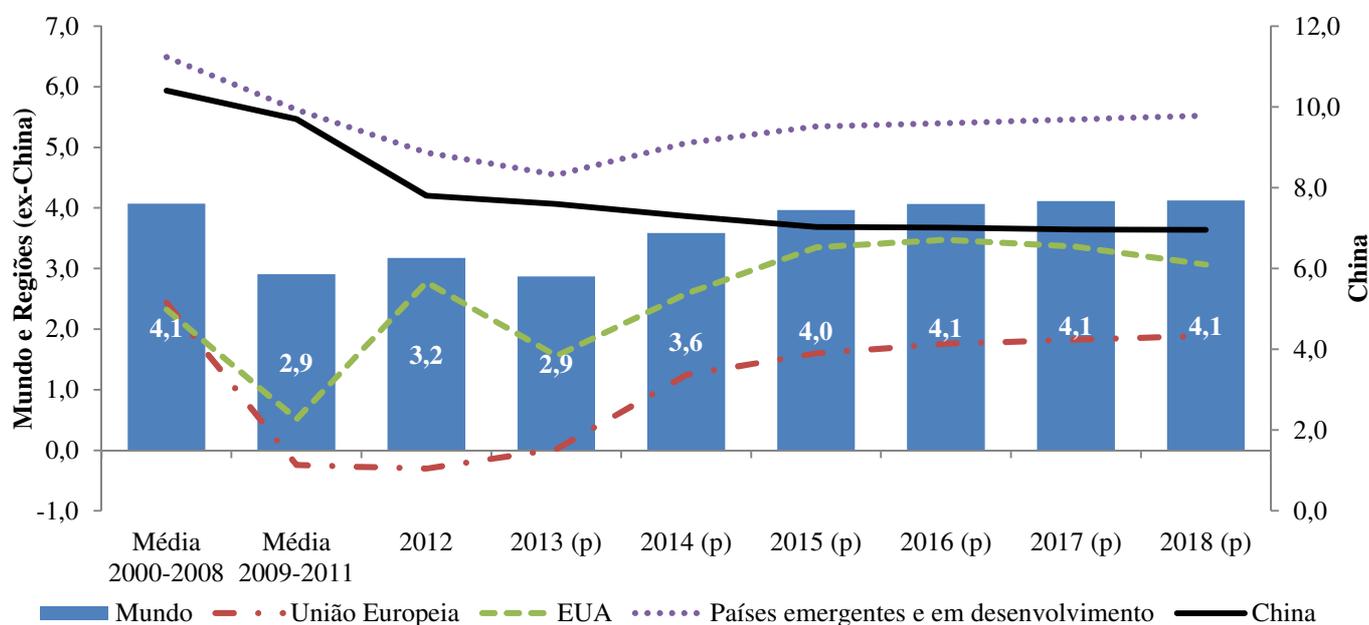
Tabela 2.1.1 – Evolução do PIB mundial e projeções do FMI

Crescimento real do PIB (%)	Média 2000-2008	Média 2009-2011	2012	2013 (p)	2014 (p)	2015 (p)	2016 (p)	2017 (p)	2018 (p)
Mundo	4,1	2,9	3,2	2,9	3,6	4,0	4,1	4,1	4,1
Economias desenvolvidas	2,4	0,4	1,5	1,2	2,0	2,5	2,6	2,6	2,5
União Europeia	2,4	-0,2	-0,3	0,0	1,3	1,6	1,8	1,8	1,9
Área do Euro	1,4	0,2	-0,6	-0,4	1,0	1,4	1,5	1,6	1,6
Reino Unido	2,7	-0,8	0,2	1,4	1,9	2,0	2,0	2,1	2,3
EUA	2,3	0,5	2,8	1,6	2,6	3,4	3,5	3,4	3,1
Japão	1,2	-0,5	2,0	2,0	1,2	1,1	1,2	1,1	1,1
Países emergentes e em desenvolvimento	6,5	5,6	4,9	4,5	5,1	5,3	5,4	5,5	5,5
Ásia	8,4	8,4	6,4	6,3	6,5	6,6	6,7	6,7	6,7
China	10,4	9,7	7,8	7,6	7,3	7,0	7,0	7,0	7,0
Índia	7,0	7,5	3,2	3,8	5,1	6,3	6,5	6,7	6,7
América Latina e Caribe	3,7	3,1	2,9	2,7	3,1	3,5	3,7	3,7	3,7
Brasil*	3,7	3,3	0,9	2,1	3,0	3,2	4,0	4,0	4,0
Europa Central e Oriental	4,7	2,1	1,4	2,3	2,7	3,3	3,5	3,7	3,7
Comunidade de Estados Independentes	7,4	1,1	3,4	2,1	3,4	3,8	3,7	3,7	3,7
Rússia	7,0	0,2	3,4	1,5	3,0	3,5	3,5	3,5	3,5
Oriente Médio e Norte da África	5,7	4,1	4,6	2,1	3,8	4,2	4,1	4,2	4,4
África Subsaariana	5,9	4,6	4,9	5,0	6,0	5,7	5,6	5,5	5,7
África do Sul	4,2	1,7	2,5	2,0	2,9	3,3	3,4	3,5	3,5

Fonte: FMI. Elaboração: Petros/GDI

* Projeções Petros

Gráfico 2.1.1 – Crescimento do PIB mundial: observado e projeções



Fonte: FMI. Elaboração: Petros/GDI

De acordo com os últimos números divulgados pelo FMI, o balanço entre os números favoráveis e as incertezas regeram as projeções que apontam para um crescimento mundial este ano aquém do observado em 2012. Os dados preveem desaceleração nos EUA (1,6%) e na China (7,6%), estabilidade no Japão (2,0%) e crescimento no Reino Unido (1,4%). Digno de nota é a perspectiva a respeito da economia da Índia cujas projeções foram mais otimistas, em que pese sua vulnerabilidade no balanço de pagamentos, beneficiadas com a postergação da retirada dos estímulos monetários pelo FED.

Sinais de melhora da economia global, muito embora tímidos, podem ser observados pela recuperação do fluxo de comércio entre os países com avanço de 0,7%, tanto no primeiro quanto no segundo trimestre de 2013. Destaca-se o crescimento das importações dos EUA que, após quase dois anos de trajetória de queda, cresceu 1,1% no segundo trimestre deste ano. A Ásia também apresentou crescimento das importações no mesmo período (1,3%), ao passo que a União Europeia registrou, pelo oitavo trimestre seguindo, contração (-0,5%), sendo a principal responsável pelo fraco desempenho do comércio mundial neste período, ainda em decorrência da crise que persiste em diversos países que englobam a Zona do Euro.

Em síntese, o baixo desempenho do fluxo de comércio, que vem crescendo em ritmo inferior ao PIB mundial, poderá ser um complicador para as economias emergentes, notadamente para o Brasil, dado que a dinâmica econômica desses países depende substancialmente da demanda do setor externo – sejam os países exportadores de manufaturados, como os asiáticos, sejam os países exportadores de commodities, como os latino-americanos. Com efeito, poderemos testemunhar mais uma série de políticas

econômicas expansionistas para o próximo ano. O FED deverá manter os estímulos monetários por um período maior que o esperado pelo mercado, e o Banco Central Europeu (BCE) levantou a hipótese de enveredar a médio prazo por um novo programa excepcional de refinanciamento (LTRO, em inglês) com o objetivo de ampliar e manter a liquidez do sistema financeiro europeu no curto prazo.

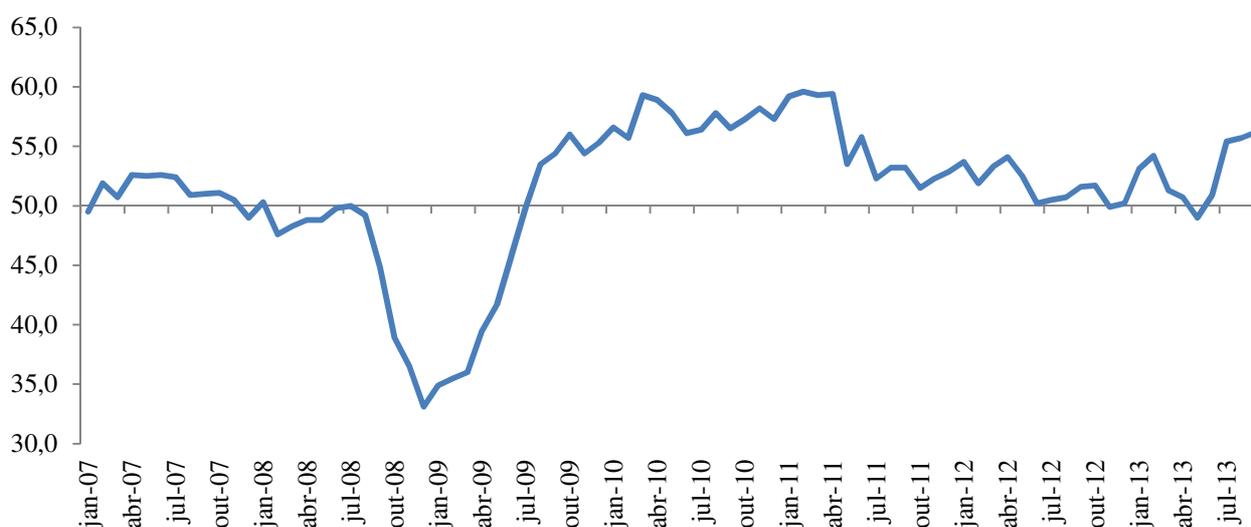
2.1.1. EUA

Desde a crise financeira de 2008 espera-se que a economia mundial volte a atingir os níveis de crescimento do período pré-crise. Em linha com esse pensamento, o foco do sistema financeiro internacional tem sido a recuperação americana que é a maior economia do mundo e também o maior mercado consumidor. Dessa forma os Estados Unidos são uma espécie de motor da economia mundial e por isso sua recuperação deve ser analisada e acompanhada.

De fato, 2013 foi o melhor ano para economia americana nos últimos seis anos, mesmo com o ajuste fiscal. Contudo, os EUA ainda não apresentam números consistentes para indicar uma tendência de retomada da atividade nos patamares anteriores a 2008. No âmbito doméstico a expectativa de redução das compras de ativos pelo FED (tapering), as negociações do teto da dívida e os cortes automáticos dos gastos do governo desestimularam os investimentos, reduzindo a expectativa de crescimento. A política de compra de ativos aquece o mercado financeiro que tem como consequência indireta a elevação da renda das famílias, estimulando assim o consumo que vem apresentando resultados positivos mesmo em meio a um cenário de incerteza.

Outro fator importante a ser analisado são os dados do ISM (produção industrial manufaturados) que no ano de 2013 vem apresentando dados, em sua maioria, acima de cinquenta pontos o que indicaria um processo de expansão da economia. Embora os dados tenham sido positivos eles apresentaram muita volatilidade. Estudos indicam que quando temos um período mais prolongado de ISM acima do patamar de 53 pontos pode-se esperar um crescimento mais robusto da economia.

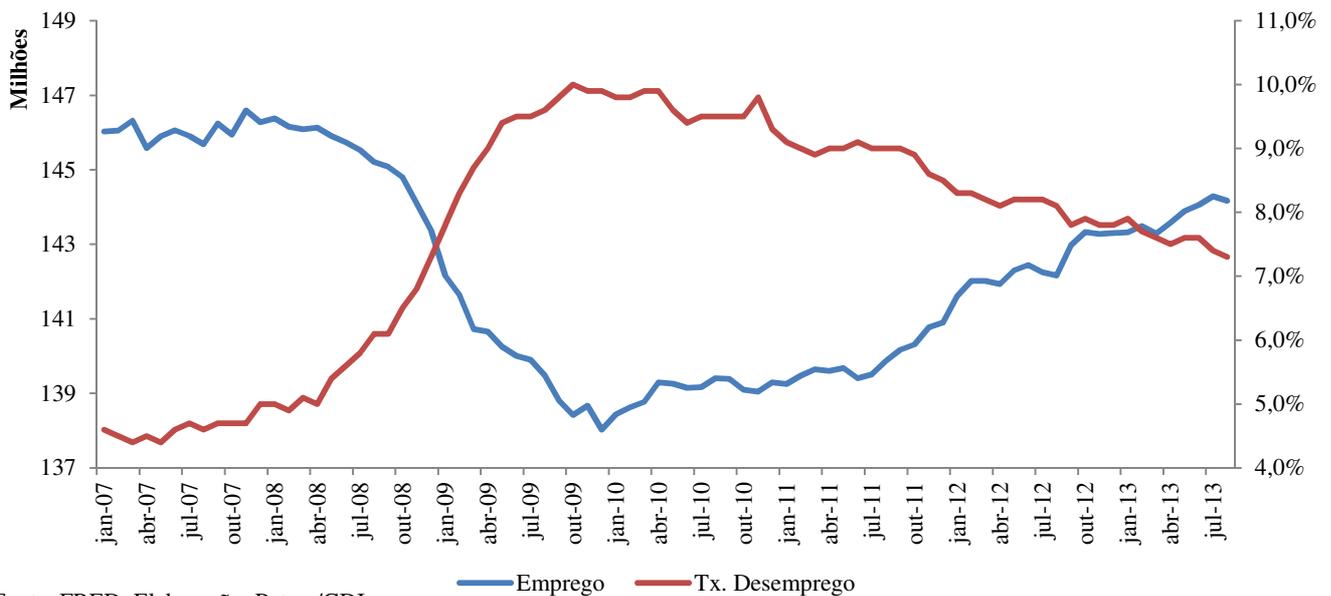
Gráfico 2.1.1.1 – Produção Industrial Manufaturados (ISM) – EUA (índice)



Fonte: FRED. Elaboração: Petros/GDI

A taxa de desemprego vem caindo desde a crise, entretanto ao observarmos o nível geral de emprego percebemos que a recuperação é mais lenta do que aparenta. Isso se deve ao fato de várias pessoas terem parado de procurar emprego por não ter possibilidade de voltar as suas ocupações de outrora. Com isso, o que observamos é uma taxa de desemprego que superestima o estado do mercado de trabalho, tendo na verdade uma lenta recuperação dos níveis de emprego.

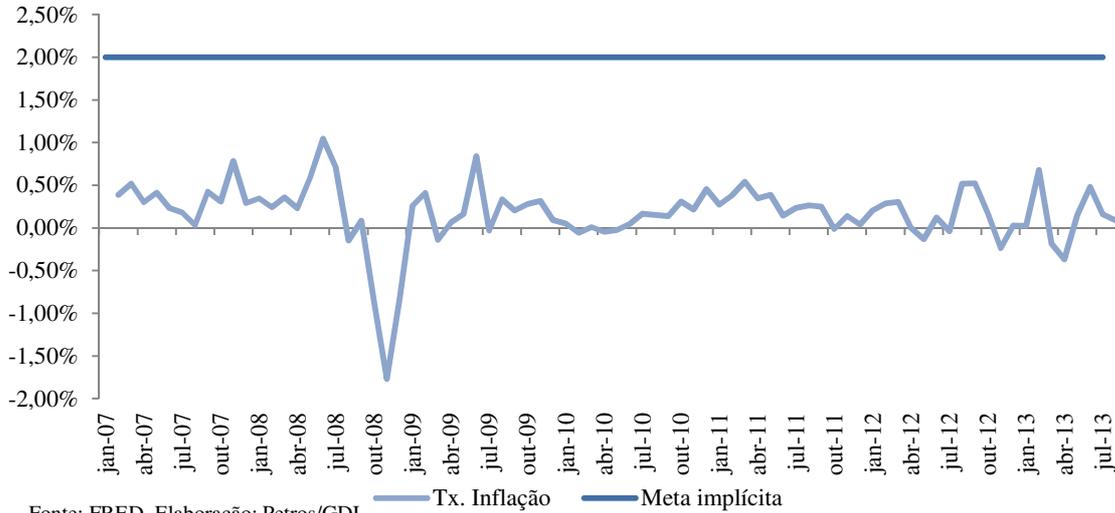
Gráfico 2.1.1.2 – Mercado de Trabalho - EUA



Fonte: FRED. Elaboração: Petros/GDI

A capacidade ociosa do mercado de trabalho pode ser também observada no principal indicador da inflação do consumo americano, o CPI, que vem apresentando variação abaixo da meta implícita do FED e deve se manter nos patamares atuais nos próximos anos. A inflação abaixo da meta é outro indicador que aponta que a economia americana ainda está operando abaixo de sua capacidade.

Gráfico 2.1.1.3 - Inflação – EUA

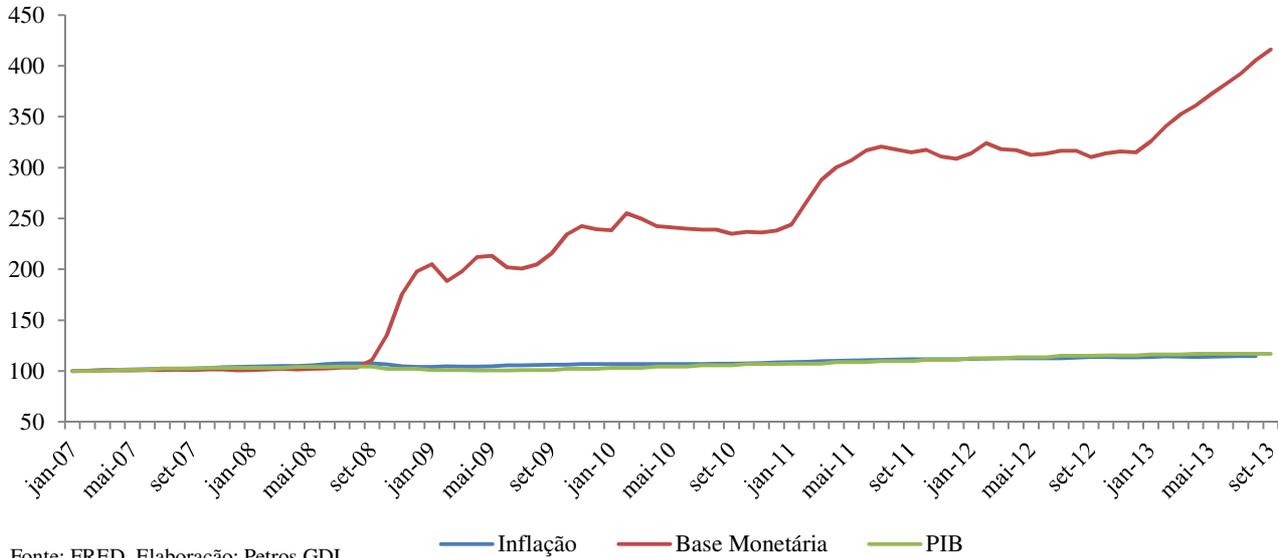


Fonte: FRED. Elaboração: Petros/GDI

Diante de uma recuperação mais lenta que o esperado pelo mercado, o FED em 2012 estabeleceu uma nova política de compra de ativos (quantitative easing). Essa medida tem como objetivo injetar liquidez nos mercados e estimular a recuperação do nível de atividade da economia.

Ao contrário de políticas anteriores, esse novo pacote de estímulo não teria um fim pré-definido. De acordo com o FED, o fim do programa está condicionado à melhora nos indicadores econômicos, principalmente desemprego e inflação. A eficácia desse tipo de política (monetária) quando a taxa de juros está muito próxima de zero é limitada, sendo mais eficiente o estímulo através de políticas fiscais. Em outras palavras, a elevada liquidez no mercado norte americano não tem ajudado a ampliar a atividade econômica e, por conseguinte, a inflação. Por outro lado, tem ajudado a manter a economia afastada de uma recessão.

Gráfico 2.1.1.4 – Inflação, Política Monetária e PIB - EUA



Fonte: FRED. Elaboração: Petros GDI

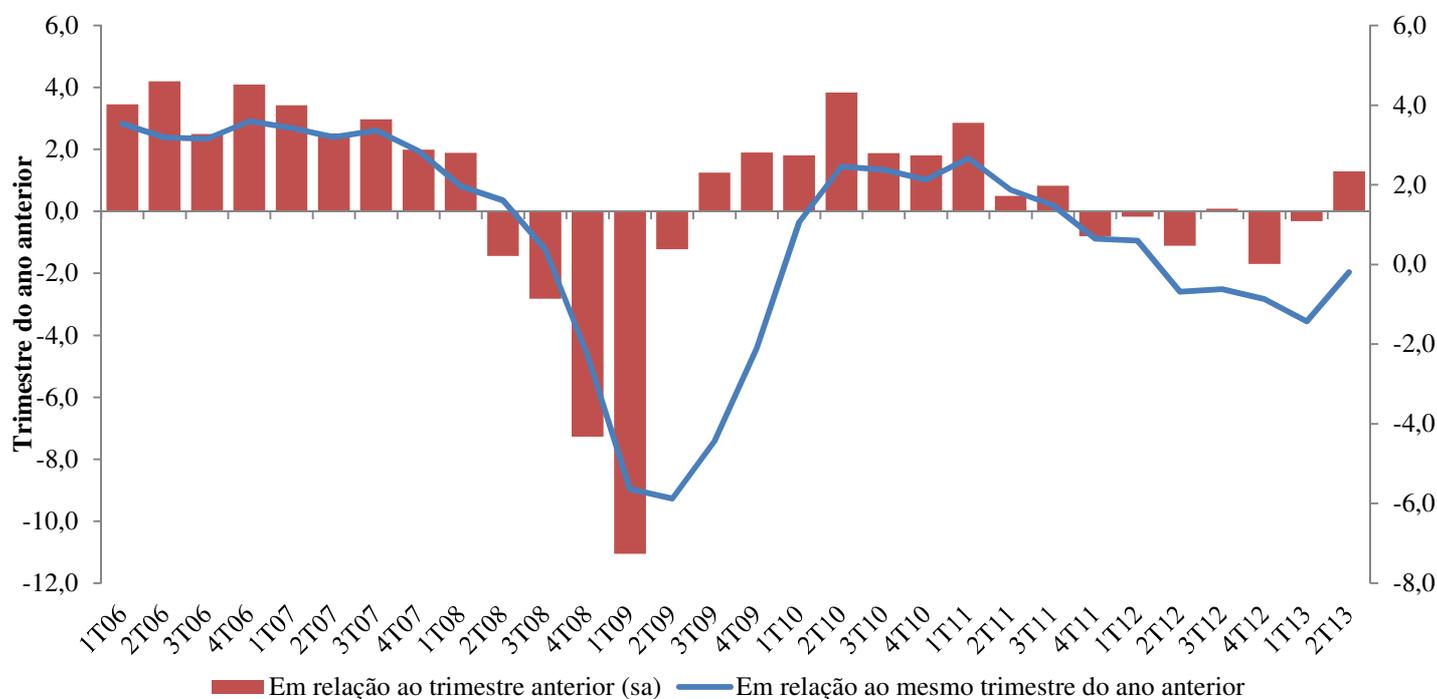
No entanto com os cortes automáticos dos gastos do governo, o que temos observado é uma estabilização dos gastos públicos. Dessa maneira, não esperamos o fim dos estímulos (tapering) até meados de 2014. Seguindo nessa linha de raciocínio o esperado aumento da taxa básica de juros americana deve ser postergado, não sendo provável que aconteça antes do fim de 2015.

Em função da estabilização dos gastos do governo, o que observamos no primeiro trimestre de 2013 foi uma redução da relação dívida/PIB americana em cerca de 1% do PIB, essa redução pode ser considerada significativa se levarmos em conta o tamanho da economia. Embora ainda esteja em um patamar elevado (cerca de 100% do PIB), a perspectiva para a dívida americana é melhor do que em anos anteriores.

2.1.2. Europa

Dados recentes da atividade econômica no continente europeu, notadamente da Zona do Euro, sugerem que a região já começa a dar sinais de que o período de contração, acentuada com a crise da dívida de 2011, pode ter ficado para trás. Em que pese algumas economias ainda permanecerem fragilizadas, as medidas severas de ajuste fiscal e a elevada liquidez têm surtido efeito. O PIB da União Europeia (UE) registrou um crescimento anualizado de 1,3% na passagem do primeiro para o segundo trimestre deste ano, na série dessazonalizada. Essa foi a maior taxa de crescimento registrado nos últimos dois anos, sendo que a variação havia sido negativa em cinco dos seis trimestres anteriores. Entretanto, em comparação com o segundo trimestre de 2012, ainda houve queda de 0,2%, mas já representou um avanço considerável em relação à queda interanual de 1,4% do primeiro trimestre.

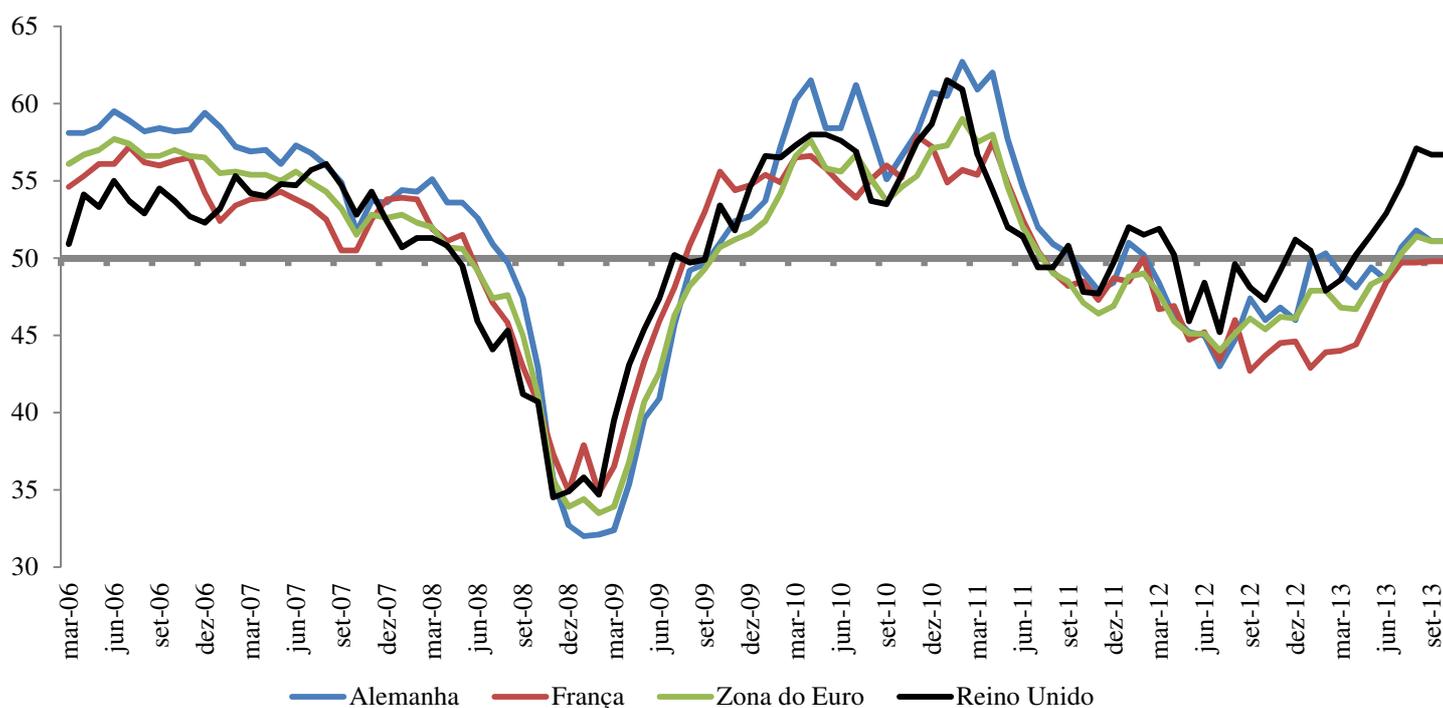
Gráfico 2.1.2.1 – União Europeia: variação do PIB trimestral (%)



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI

O PMI da Zona do Euro (indicador antecedente de produção industrial), também vem mostrando resultados favoráveis, o que sinaliza uma trajetória de expansão modesta, se comparado às economias mais sólidas da região, como a do Reino Unido, por exemplo, que vem registrando crescimento mais robusto. Esse resultado ainda não garante que a região esteja iniciando uma trajetória consistente de recuperação, uma vez que as economias da Itália e da Espanha ainda permanecem em processo recessivo, com PIB tendo variações negativas 1,2% e 0,4%, respectivamente. Enquanto, Alemanha (2,8%), Reino Unido (2,8%), França (2,0%) e Portugal (4,4%), seguem em trajetória oposta de recuperação em 2013.

Gráfico 2.1.2.2 – PMI Manufatura – Zona do Euro e Reino Unido

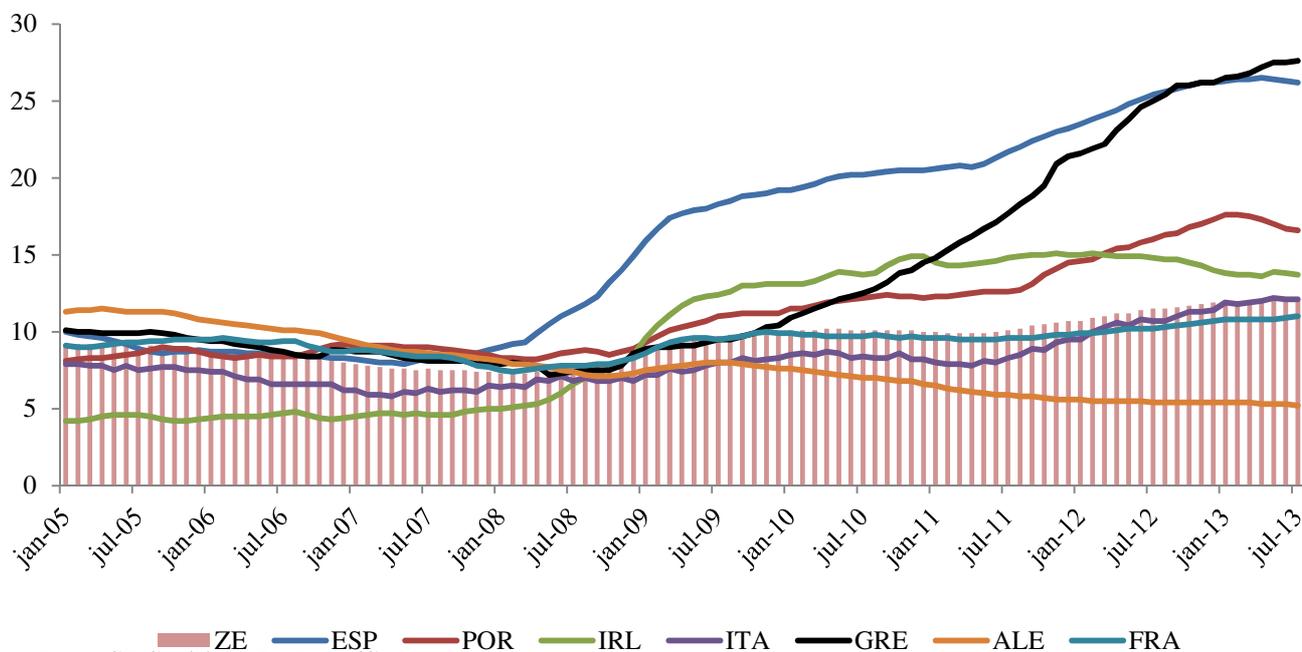


Fonte: Bloomberg. Elaboração: Petros/GDI.

Em relação ao mercado de trabalho, não há elementos que indiquem melhoria e, conseqüentemente, que a inflexão da atividade econômica pró-retomada na região seja permanente. A taxa de desemprego em julho deste ano chegou ao nível recorde 10,9% na UE e 12,1% na Zona do Euro e, em comparação com o mesmo mês de 2012, aumentou em quase todos os países, com exceções de Alemanha, Dinamarca, Portugal e Irlanda. No final de 2007, todos os países registravam taxas entre 6,5% e 8,5%, sendo a mais baixa atribuída à Itália. Atualmente as taxas de chegam a quase 28% na Grécia, 26,3% na Espanha, 12% na Itália e 11% na França. A Alemanha é a única exceção, com uma taxa anual rondando 5,3%, abaixo da taxa registrada no pré-crise.

A fragilidade do mercado de trabalho na Europa tem merecido atenção especial não só pelos analistas e estudiosos, mas também pelos formuladores de política econômica da região. De fato, os elevados índices de desemprego têm impedido uma recuperação da demanda agregada, mantendo a região em uma situação de recessão há pelo menos cinco anos. Além disso, o ajuste fiscal – que tem sido bem sucedido para reduzir o déficit público – e a fragilidade do sistema financeiro, que limita a expansão do crédito, têm contribuído para manter a Europa, em especial a Zona do Euro, em um estado de semiestagnação.

Gráfico 2.1.2.3 – Zona do Euro: Taxas de desemprego (%)

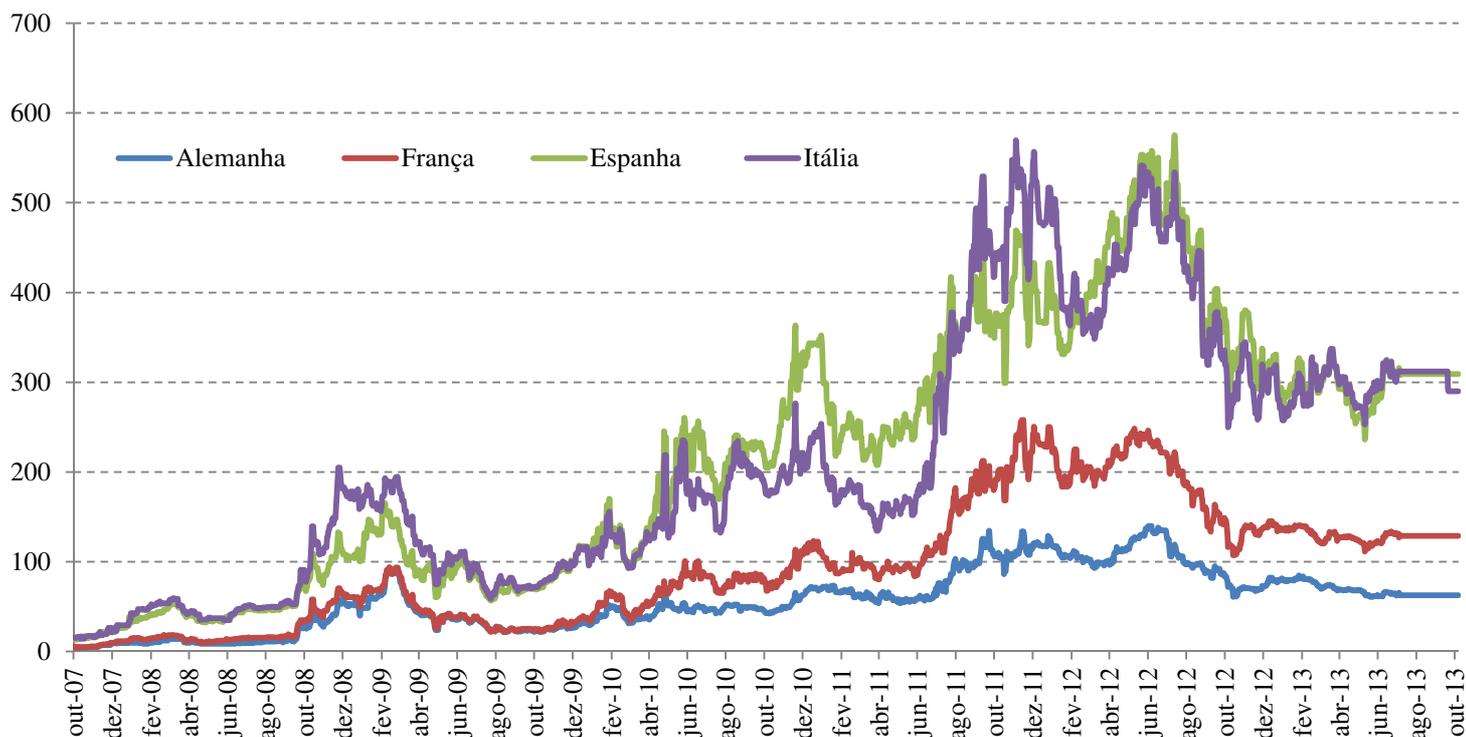


Fonte: CEIC. Laboração: Petros/GDI

Os gestores de política econômica vêm obtendo sucesso na elaboração de medidas para evitar novas crises e fortalecer o sistema financeiro. Pelo lado da política monetária, o BCE tem tido sucesso em tranquilizar os mercados e evitar uma corrida bancária ou dificuldades de financiamento das dívidas soberanas, o que tem ajudado a reduzir a percepção de risco medido pelos Credit Default Swap (CDS) dos títulos soberanos de dez anos.

Entretanto, pelo lado fiscal a situação é mais complexa dado que há uma forte resistência para o estabelecimento de uma união fiscal. Os países estão receosos em perder a autonomia na elaboração do orçamento público, além de não encontrar uma saída para mudar o modelo atual de “estado de bem estar social” (welfare state). Em síntese, esse processo de ajuste tem sido lento e complexo, conduzindo a um longo período de baixo crescimento, em que pese os efeitos mais severos da crise terem ficado para trás.

Gráfico 2.1.2.4 – CDS 10 anos – Países Centrais da Zona do Euro



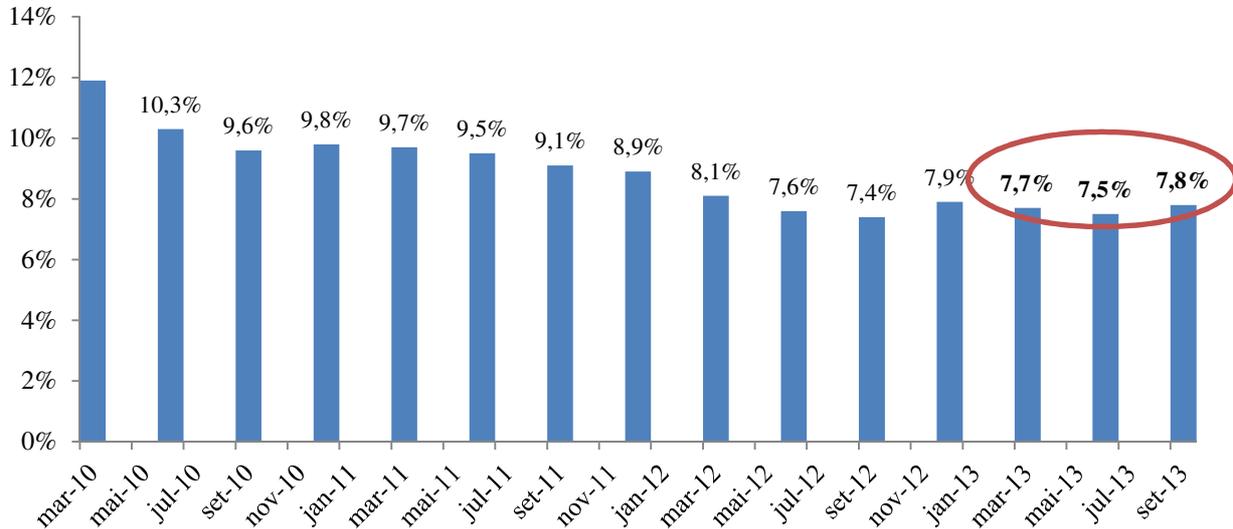
Fonte: Bloomberg. Elaboração: Petros/GDI.

2.1.3. China

Atualmente a China é o maior parceiro comercial do Brasil. No ano de 2013, cerca de 20% do valor total exportado teve a China como destino e 15% das importações feitas pelo Brasil vieram desse país. Com isso, se torna fundamental para o entendimento da economia brasileira a análise do desempenho e das expectativas em relação à segunda maior economia do mundo.

O ano de 2013 vem sendo marcado pela expectativa de que o novo governo estaria comprometido com a realização reformas de grande escala no país que geraram incertezas quanto ao desempenho da economia ao longo do curso dessas medidas. O principal temor era de uma redução drástica no ritmo de crescimento chinês (hard landing). No entanto o que foi observado foi uma, relativamente pequena, redução do ritmo de crescimento, que parece ter migrado dos dois dígitos de anos anteriores para circular ao redor de 7,5% ao ano.

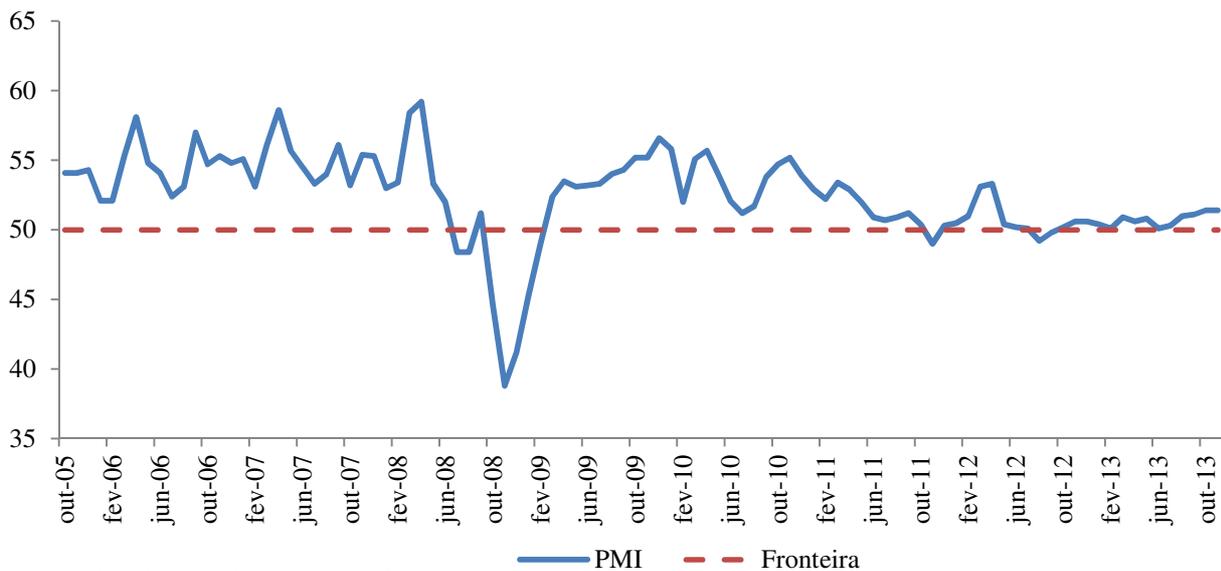
Gráfico 2.1.3.1 – PIB da China: variação (%) trimestral anualizada



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI

A expectativa em relação à economia chinesa é de que se mantenha nesse nível de crescimento nos próximos anos, podendo apresentar resultados melhores de acordo com o ritmo de recuperação das economias avançadas, principalmente a americana e da Zona do Euro. Um dado que exemplifica essa expectativa é o indicador antecedente da indústria, o PMI chinês, que voltou a apresentar dados acima de 50 pontos (que indica expansão da economia) a partir de junho de 2013.

Gráfico 2.1.3.2 – China: Produção Industrial – PMI manufareiro (índice)



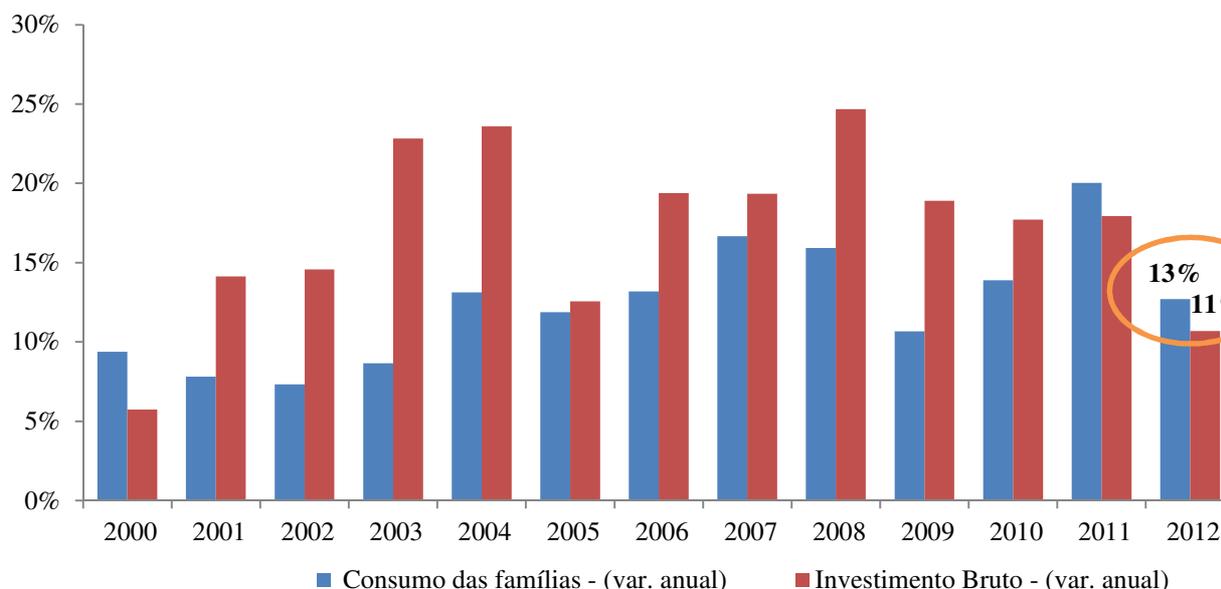
Fonte: Bloomberg. Elaboração: Petros/GDI

A economia chinesa possui uma característica muito peculiar de ter seu crescimento fortemente apoiado em grandes investimentos na indústria pesada de transformação. Atualmente o investimento bruto representa, aproximadamente, 48% do PIB e o consumo das famílias apenas 36%. Dessa maneira a desaceleração do crescimento da economia reflete o ambiente econômico internacional que estamos vivendo. A maior volatilidade dos mercados reduz a expectativa de demanda, diminuindo o nível dos pesados investimentos na China, reduzindo assim seu crescimento.

Devido à percepção de que este modelo de crescimento estaria desbalanceado e muito dependente do setor externo, foi acordada na cúpula do governo que deveriam ser implementadas reformas que buscassem o rebalanceamento da economia, ou seja, aumentar a participação do consumo das famílias no PIB em detrimento do investimento. Isso pode ser um bom indicador para o mercado de *commodities* agrícolas, que poderá favorecer substancialmente a economia brasileira.

Embora tenha menor participação no PIB, o consumo vem apresentando constante crescimento nos últimos anos, inclusive liderando o crescimento no pós-crise. Entre 2008 e 2012 o setor apresentou média de crescimento anual de mais de 9%. No entanto o ritmo de crescimento do investimento é ainda mais acelerado mantendo o consumo com menor participação no PIB. Dessa maneira, o rebalanceamento da economia só estará em curso quando observarmos dados do crescimento do investimento mais baixos que os do consumo das famílias.

Gráfico 2.1.3.3 – China: Crescimento anual do consumo e investimento (%)



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI

O desafio que se coloca ao planejamento do novo modelo chinês em pauta é a relação entre o consumo e o investimento. Já que os grandes gastos com investimento

alimentam a renda das famílias e conseqüentemente o consumo. Dessa maneira o que está se propondo é uma mudança no perfil do investimento chinês, migrando de um modelo intensivo em capital e energia, que criam menos empregos, para investimentos que sejam mais intensivos em mão de obra (demandem mais trabalhadores) e com maiores salários. Dessa maneira mesmo que a fatia dos investimentos diminua em relação ao PIB o setor teria mais capacidade de estimular o consumo.

Embora seja meta central do novo governo chinês, esse rebalanceamento da economia deve ser implementado de forma gradual e lenta como é característica histórica de sua sociedade. Dessa forma, provavelmente só veremos os efeitos dessas políticas no longo prazo. Caso esse cenário se confirme, ainda haveria uma forte demanda chinesa por importações de matérias primas (pelo tamanho de sua economia e estágio de desenvolvimento) aliada, também, a uma maior gama de produtos de consumo destinados ao crescente mercado consumidor.

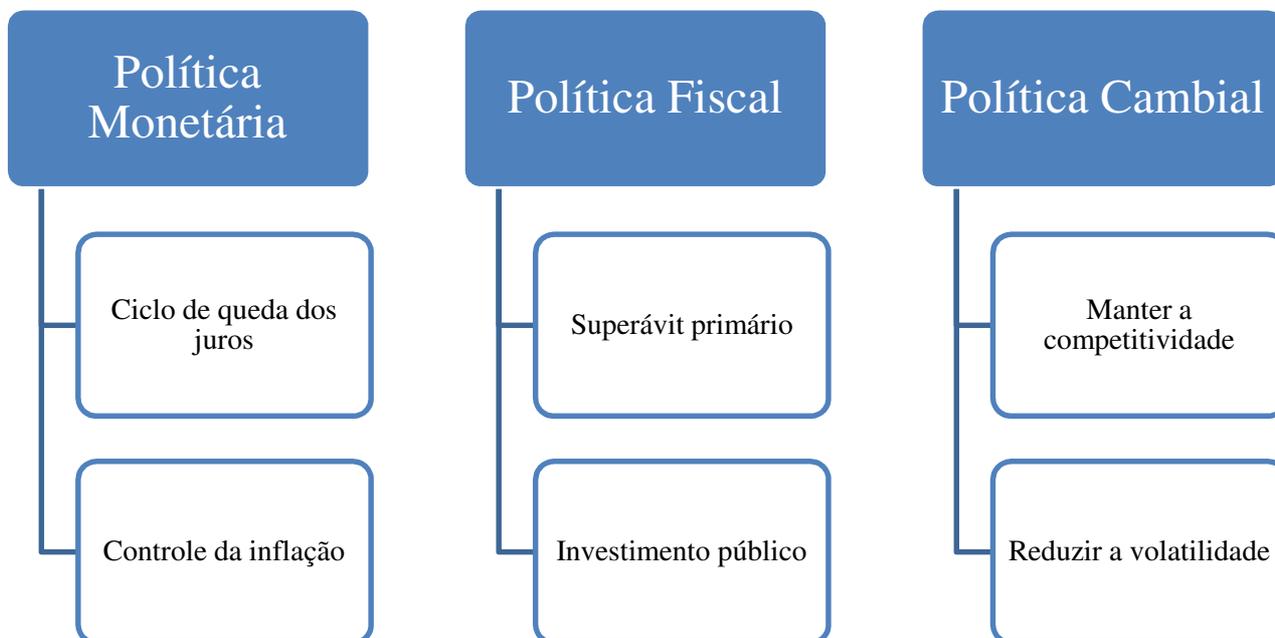
2.2. Economia Doméstica

2.2.1. Política Econômica

Desde 1999 o Brasil vem mantendo a estrutura de política econômica balizada pelo “tripé” metas de inflação, metas de superávit primário e taxa de câmbio flutuante. Em que pese algumas análises recentes apontarem para um rompimento do modelo macroeconômico vigente, não há evidências que reforcem esse argumento, mas sim a utilização de instrumentos de caráter contracíclico para arrefecer os efeitos da crise econômica internacional tanto na primeira versão de 2008, com o colapso financeiro nos EUA, quanto no segundo momento, com a intensificação da crise da dívida dos países europeus.

De fato, a manutenção destes instrumentos por um período prolongado pode trazer conseqüências indesejáveis à manutenção da estabilidade macroeconômica, como aumento da percepção de riscos pelos agentes econômicos (residentes e não residentes) que, por sua vez, amplia a volatilidade já existente decorrente de fatores exógenos (indefinição quanto à política econômica nos EUA, recessão na Zona do Euro e crescimento da economia chinesa em um patamar pouco menor). Com efeito, observa-se uma retomada do recrudescimento da política monetária – mesmo que o ciclo da taxa de juros ainda siga a tendência declinante no longo prazo – e avanços nas políticas voltadas à infraestrutura (por intermédio de investimentos públicos e privados) que favorecerá a dinâmica da economia brasileira beneficiando do crescimento de forma sustentável.

Figura 2.2.1 – Matriz macroeconômica



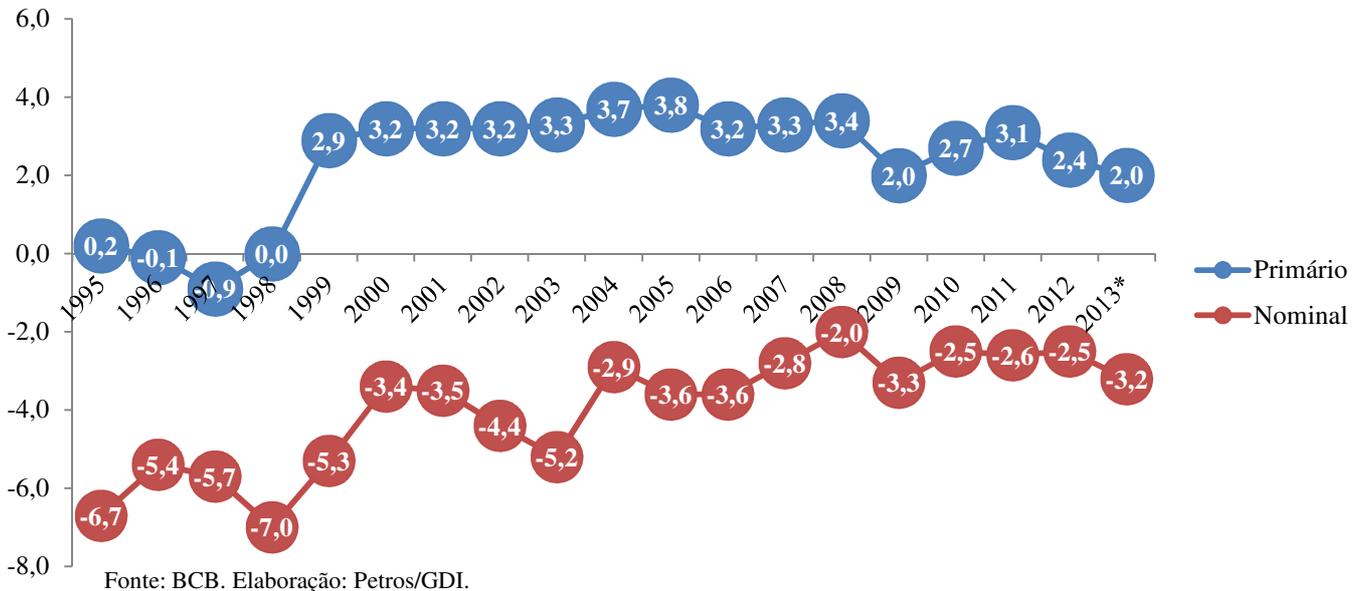
2.2.1.1. Política Fiscal

Desde a sua implementação, em 1999, o Governo Federal vem conseguindo cumprir a meta de superávit primário¹ (3,1% do PIB) com relativa frequência. Entretanto, em momentos de crise, em decorrência de medidas macroprudenciais e anticíclicas com objetivo de distanciar a economia de uma possível recessão, é natural que em algum momento essas metas não sejam cumpridas, sobremaneira como pôde ser observado no pós-2008, com a crise financeira e pós-2011 com a crise da dívida na Zona do Euro.

Em que pese as projeções para 2013 apontarem para um desenquadramento da meta de superávit primário, cabe aqui citar um fato estilizado de suma importância para as contas públicas e, conseqüentemente, para o cumprimento das metas fiscais: crescente aumento das receitas não recorrentes (somadas das receitas com concessões e dividendos), que atualmente já passam de 1% do PIB. Mais precisamente, o governo espera arrecadar, entre concessões e dividendos, cerca de R\$ 45 bilhões em 2013, tendo arrecadado até julho R\$ 13,8 bilhões, e já garantidos mais R\$ 15 bilhões com o desfecho do leilão do campo petrolífero de Libra. Além disso, para o final deste ano também estão programados leilões de concessões voltados para infraestrutura, ainda que as receitas só ingressem nas contas públicas em 2014.

¹ O resultado primário é a diferença entre as receitas primárias e as despesas primárias, sem o pagamento de juros, durante um determinado período. O resultado fiscal nominal, por sua vez, é o resultado primário acrescido do pagamento líquido dos juros.

Gráfico 2.1.1.1 – Resultado Primário e Resultado Nominal do Setor Público Consolidado (% do PIB)



O papel das receitas recorrentes para o fechamento das contas públicas este ano tem sido relevante, sobretudo se considerar os programas de desonerações tributárias – que comprometeram as metas fiscais – a fim de manter aquecida a indústria nacional e, não menos importante, sustentar o consumo das famílias que, via efeito multiplicador, terá participação expressiva para garantir o crescimento do PIB acima de 2% este ano. Cabe aqui citar que o governo deverá ampliar a destinação de recursos para o investimento público a fim de reforçar os incentivos destinados à infraestrutura, mas sem comprometer as políticas sociais vigentes.

Para 2013 e 2014, pelas razões aqui expostas, nossas projeções apontam que o superávit primário deverá ficar abaixo da meta. Entretanto, esse quadro deverá voltar à normalidade a partir de 2015 com a retomada da atividade econômica, o fim das desonerações e incentivos fiscais e a manutenção do controle inflacionário.

2.2.1.2. Política Monetária

Após quatorze meses de política monetária expansionista, a resiliência da inflação e volatilidade nos mercados globais mudou a agenda da Autoridade Monetária que iniciou um novo ciclo de aperto monetário (aumento da taxa básica de juros – Selic) em abril deste ano. Entre julho de 2011 e outubro de 2012 a taxa Selic saiu de um patamar de 12,50% para 7,25% ao ano, redução de 525 pontos bases, a fim de estimular a economia devido a perda de fôlego da atividade econômica e a piora do cenário internacional ao longo de 2012.

Gráfico 2.2.1.1 – Taxa Selic e Taxa Real de Juros Ex-ante: observado e projeção (% ao ano)



Fonte: BCB. Elaboração: Petros/GDI

Em paralelo a redução da taxa Selic, o governo adotou uma série de medidas de desonerações no primeiro trimestre de 2013 para arrefecer os efeitos sobre a aceleração dos preços. Entretanto, essas medidas não foram suficientes para recolocar a economia na trajetória sem pressão sobre a inflação, que se mostrou resiliente mais por fatores exógenos do que por tensão da demanda. Com efeito, o Comitê de Política Monetária (COPOM), em abril deste ano, iniciou um ciclo de aperto monetário com sucessivos aumentos na taxa Selic que, segundo nossas projeções, deverá chegar ao patamar de 10,25% ao ano em janeiro de 2014 e se manter nesse nível ao longo do ano.

As expectativas do mercado já consideram que o ciclo de aumento deverá se estender até o início do próximo ano. Isso fica visível com a disparada recente do CDI de um ano que, por sua vez, ampliou a emissão de LTNs (títulos prefixados de curto) prazo, e levou o mercado a transferir parte dos recursos antes aplicados nas operações compromissadas do Banco Central, que ofereciam taxa de retorno inferior a esses títulos. Entretanto, com a melhora do cenário global, inflação sobre controle e mudança da dinâmica econômica local, favorecida pela ampliação da base de oferta com a redução dos gargalos de infraestrutura, acreditamos que já a partir de 2015 a política monetária seja mais acomodatória e inicie um novo ciclo de redução de juros seguindo a tendência de longo prazo, observado na última década, em direção a patamares de juros compatíveis com as taxas internacionais.

2.2.1.3. Política Cambial

O ano de 2013 foi marcado por sucessivos momentos de volatilidade nos mercados emergentes, sobretudo em relação ao câmbio em que essas economias viram suas respectivas moedas se depreciarem em relação ao dólar. No Brasil, esse fenômeno foi mais acentuado, notadamente a partir do fim do primeiro semestre deste ano, quando os rumores de que FED iniciaria a retirada dos estímulos monetários foram intensificados pelos mercados. Com efeito, o Banco Central, a partir de agosto, passou a atuar no mercado cambial (via operações de swap cambial) a fim de conter a volatilidade e assegurar a estabilidade dos termos de troca e manter a competitividade das exportações brasileiras no comércio internacional.

O objetivo da política cambial vigente é reduzir a volatilidade e, ao mesmo tempo, favorecer a indústria assegurando uma taxa de câmbio competitiva, mas sem fixar qualquer tipo de intervalo, já que vem atuando em regime de taxa de câmbio flexível desde 1999. Além disso, uma depreciação muito acentuada traria forte impacto ao IPCA que, por sua vez, forçaria a Autoridade Monetária elevar a taxa básica de juros para conter a inflação. Sendo assim, a política cambial opera como uma alternativa à política monetária em momentos de estresse nos mercados como ocorrido neste ano.

Não obstante o País ter um confortável volume de reservas, as operações no mercado de câmbio têm sido executadas por intermédio das operações de swap cambial – que são contratos negociados – sem precisar, a priori, utilizar qualquer recurso das reversas internacionais. Com efeito, a volatilidade vem sendo controlada com câmbio fluando num patamar próximo a R\$/US\$ 2,25, que deverá se sustentar até o fim deste ano. Para 2014, não acreditamos que este cenário sofra grandes alterações e, com as perspectivas de ingresso de investimento estrangeiro direto – favorecido pelos leilões de concessão – e dos fluxos para o mercado de renda fixa, acreditamos que a taxa de câmbio deva se acomodar cotada a R\$/US\$ 2,20. Entretanto, não descartamos a hipótese de uma desvalorização mais acentuada caso o FED venha, de fato, reduzir os estímulos monetários nos primeiros meses de 2014.

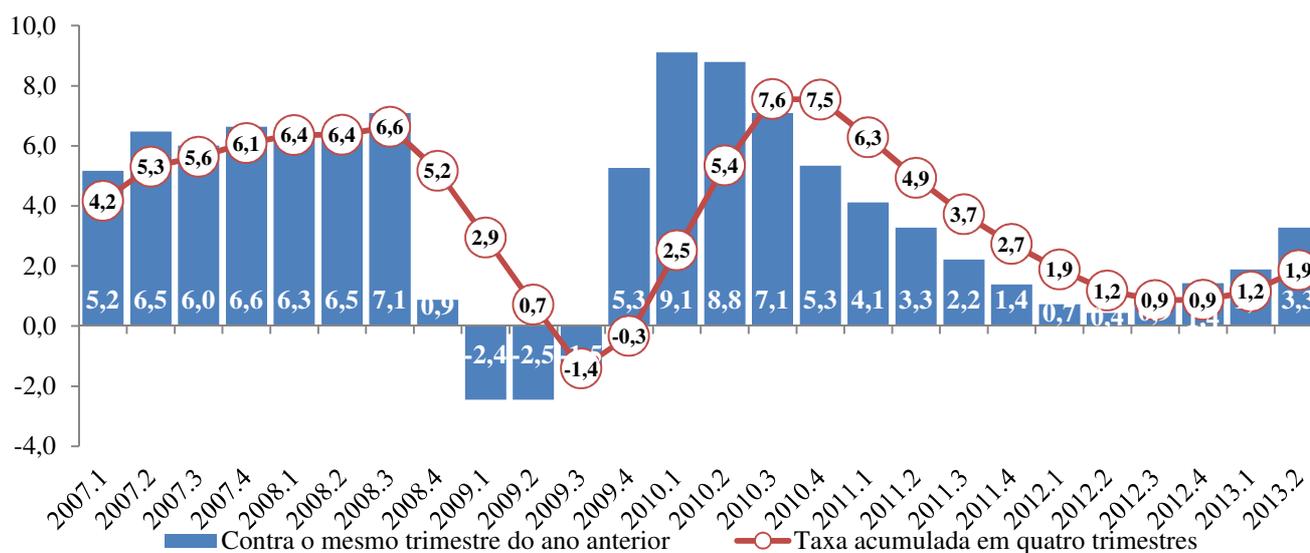
2.2.2. Atividade Econômica

O desempenho da atividade econômica em 2013 tem se caracterizado por uma recuperação moderada baseada, sobretudo, na forte expansão agropecuária, pelo lado da oferta, e na expansão dos investimentos, pelo lado demanda. Embora esse resultado seja melhor em relação ao ano anterior, os números recentes mostram que essa recuperação requer esforços pelo lado da oferta que tem apresentado resultados heterogêneos entre os seus componentes. Paralelo a isso, surge como desafio lidar com dois importantes desequilíbrios recentes: inflação próxima ao teto da meta, em que pese a desaceleração dos últimos meses, e o déficit em transações correntes, não mais compensado pelo investimento estrangeiro direto (IED) e próximo de 4,0% do PIB.

Por outro lado, o PIB nos dois primeiros trimestres surpreendeu positivamente. A taxa de crescimento acumulada no primeiro semestre foi de 2,6% em relação ao mesmo período de 2012. O desempenho foi impulsionado principalmente no segundo trimestre, quando houve alta de 1,5% em relação ao primeiro trimestre – a maior variação em três anos – e de 3,3% em relação a igual período do ano anterior, levando o PIB a um

crescimento anualizado de 1,9%. Digno de nota é que, embora ainda oscilante no ano, o resultado da indústria tem contribuído positivamente na performance da atividade econômica em 2013.

Gráfico 2.2.2.1 - PIB: Evolução trimestral e crescimento acumulado em quatro trimestres (%)



Fonte: IBGE. Elaboração: Petros/GDI

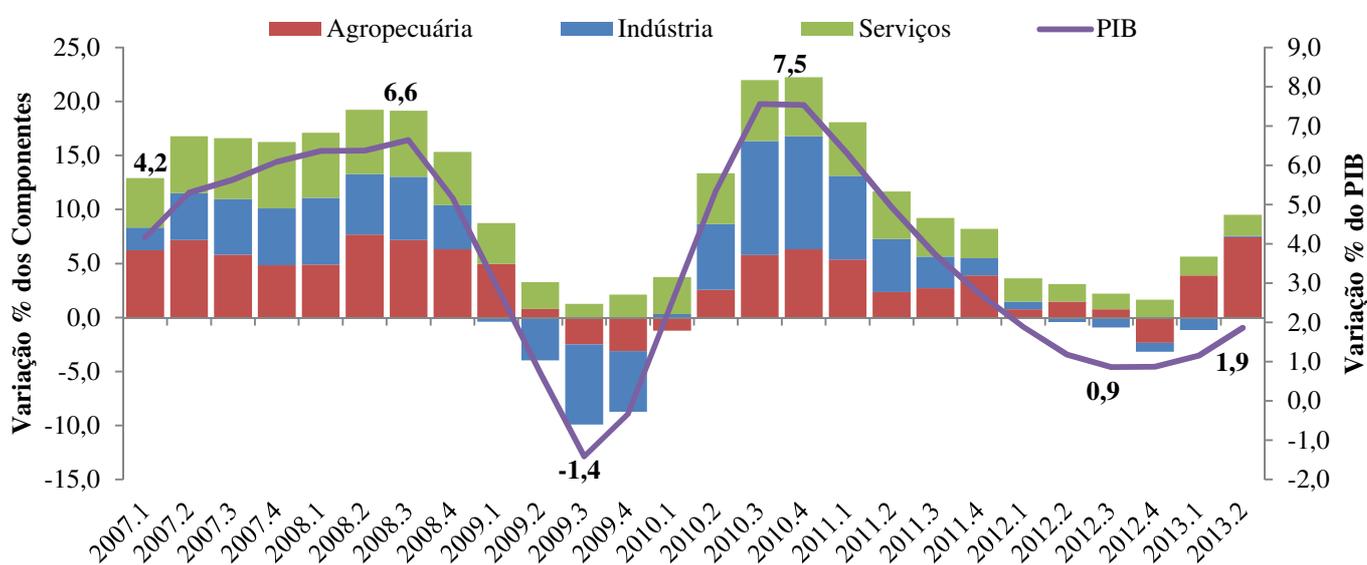
De fato, pelo lado da oferta, em 2013 a agricultura voltou a ser o principal componente entre os setores produtivos. Apenas no segundo trimestre de 2013, o crescimento do setor agropecuário adicionou 0,6 ponto percentual (p.p.) à variação trimestral do PIB, muito significativa dada a sua participação de 5% na composição do PIB. Ademais, o efeito multiplicador desse setor tem se mostrado benéfico à indústria de bens de capital, abrangendo desde máquinas e peças destinadas ao campo até caminhões.

A despeito de ainda lenta, a indústria começa a dar sinais de recuperação, mesmo alternando momentos de queda e expansão em 2013. Entretanto, no primeiro semestre deste ano, assim como o setor agropecuário, a produção industrial adicionou 0,6 p.p. ao PIB, na variação interanual, a maior em dois anos. Fato relevante, com exceção da extrativa mineral – refletindo o baixo desempenho das atividades ligadas à exploração de petróleo e gás e extração de minério de ferro –, é que todos os demais setores da indústria apresentaram variação positiva. Se por um lado a extração de minério de ferro dependerá da demanda mundial, sobretudo da economia chinesa, por outro a exploração de petróleo e gás deverá ganhar escopo nos próximos anos com as atividades no Pré-sal, cujo leilão já foi definido este ano.

Com participação de 60% na composição do PIB de oferta, o setor de serviços continua acelerando. No segundo trimestre, sua taxa de expansão foi de 2,4%, resultando numa contribuição para o crescimento do PIB de 1,4 p.p. à sua taxa interanual. A maior

parte desse desempenho está associada à performance das atividades mais sensíveis à atividade econômica, sobretudo o consumo das famílias que tem impulsionado o varejo, cuja taxa de crescimento já supera os 5% no acumulado de doze meses. Para os próximos anos é muito provável que o setor de serviços continue ditando o ritmo pelo lado da oferta, notadamente via vendas do varejo impulsionado pelas boas condições de renda e do mercado de trabalho.

Gráfico 2.2.2.2- PIB Oferta: Crescimento acumulado em quatro trimestres (%)



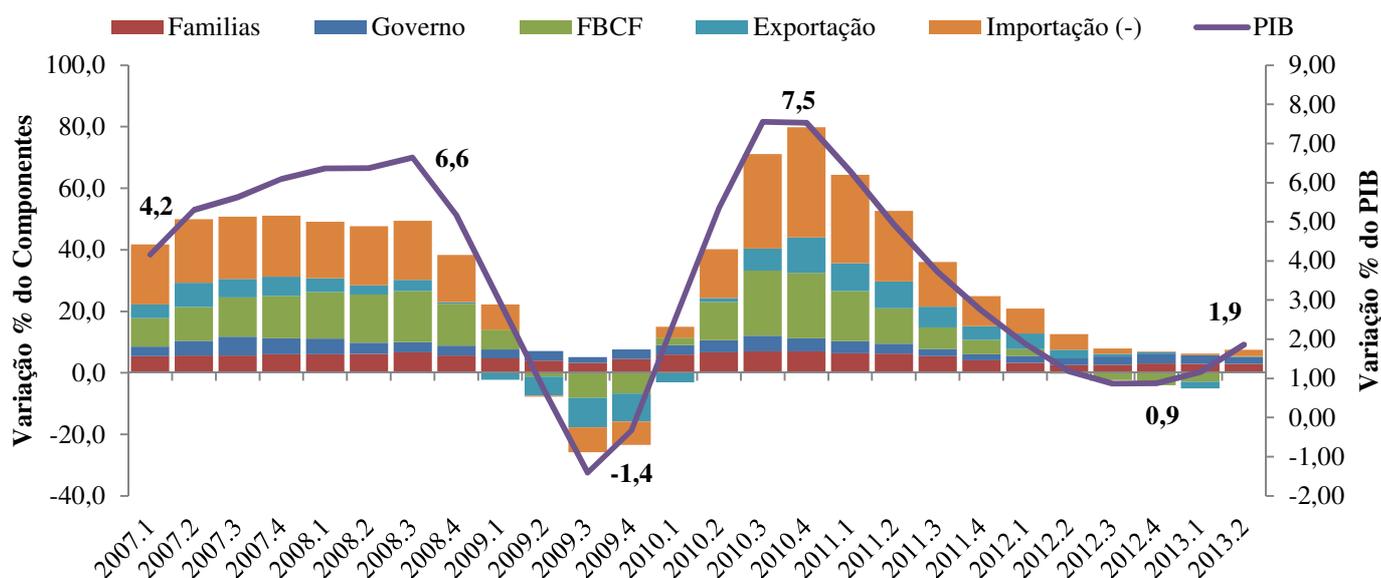
Fonte: IBGE. Elaboração: Petros/GDI

Pelo lado da demanda, o consumo das famílias, além de representar mais de 62% na composição do PIB, cresceu pelo 39º trimestre seguido, com expansão de 2,3% na comparação do segundo trimestre de 2013 ante o mesmo período do ano anterior. Sua contribuição na taxa interanual do PIB foi de 1,5 p.p. na mesma base de comparação. Digno de nota é que o deflator implícito do consumo das famílias (7,7%) voltou a superar o deflator do PIB (5,6%), o que reforça a hipótese de uma maior propensão a consumir – e menor propensão a poupar –, explicando a aceleração dos preços relativos dos bens e serviços.

Em que pese a baixa relação histórica investimento/PIB de 18% (média), o investimento, medido pela formação bruta de capital fixo (FBCF), voltou a ser destaque. Com uma alta de 9,0% na comparação interanual, a maior desde o quarto trimestre de 2010, a FBCF tem sido responsável pela maior contribuição do crescimento do PIB em 2013, adicionando 1,6 p.p. à sua taxa trimestral. Esse resultado, além de interromper uma sequência de quatro retrações, deixa um carregamento estatístico de 7,5% para 2013. Esse fenômeno está associado ao maior consumo aparente de máquinas e equipamentos e pela

retomada da construção civil. As perspectivas apontam que este ritmo deve permanecer nos próximos anos favorecido pelos projetos de infraestrutura e pela retomada da confiança dos empresários em relação à economia doméstica e global.

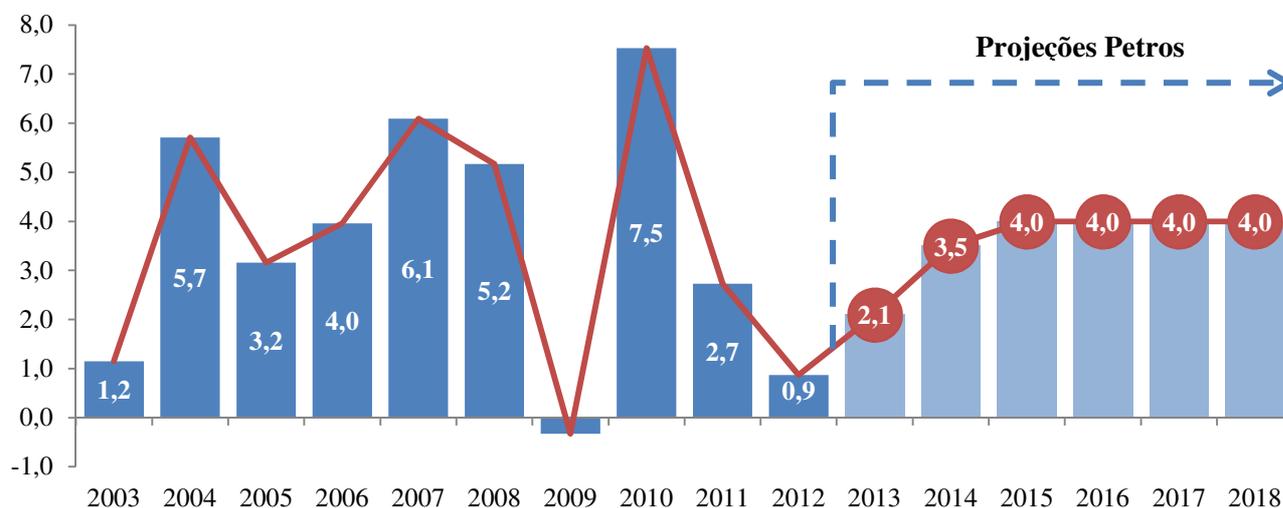
Gráfico 2.2.2.3 - PIB Demanda: Crescimento acumulado em quatro trimestres (%)



Fonte: IBGE. Elaboração: Petros/GDI

Em síntese, acreditamos que a os investimentos em infraestrutura, o maior sincronismo entre as políticas econômicas (monetária, fiscal e cambial), início da recuperação da economia global serão os ingredientes para a retomada da atividade econômica do Brasil no médio e longo prazo. Nesse sentido, estimamos que após um crescimento do PIB de 2,1% e 3,5% em 2013 e 2014, respectivamente, a economia brasileira deverá crescer a uma taxa média de 4,0% até 2018.

Gráfico 2.2.2.4 – Crescimento do PIB (variação % anual e projeções)

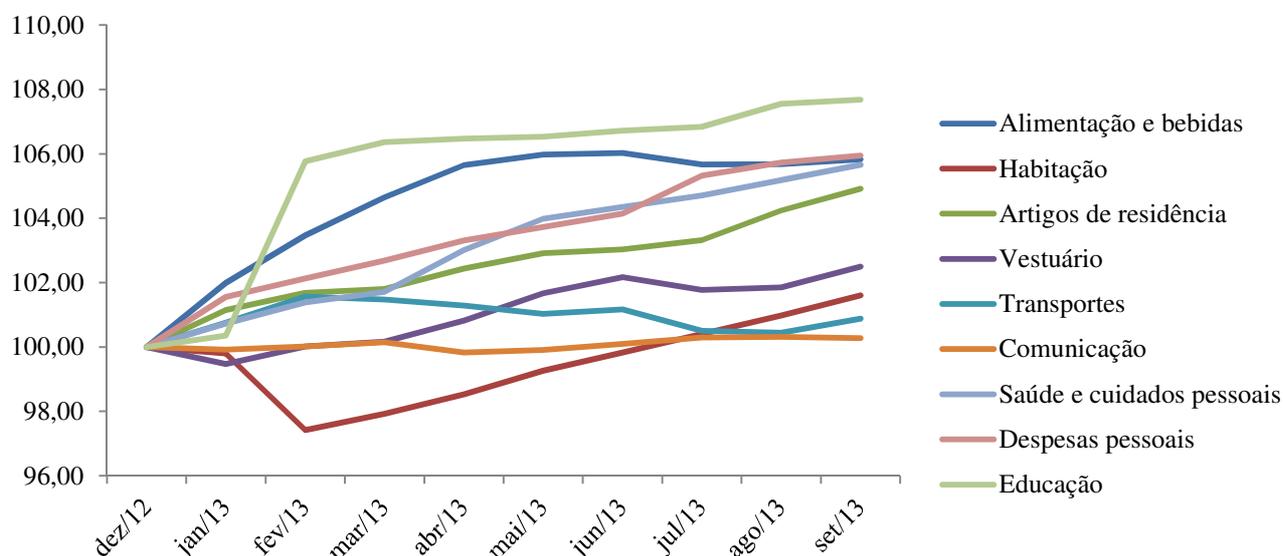


Fonte: IBGE. Elaboração: Petros/GDI.

2.2.3. Inflação

No ano de 2013, a inflação vem se mostrando resistente tanto na variação geral dos preços como na alta difusão dos aumentos. Nos primeiros meses do ano os destaques de variações positivas ficaram nos setores de alimentos e bebidas e de educação, sendo que este último obteve a maior variação acumulada no ano. Por outro lado, o setor de habitação teve uma das menores variações acumuladas. Isso se deu em grande parte pelas desonerações de impostos sobre a energia elétrica, reduzindo os custos da habitação. Outro setor que mostrou pouca variação nos preços foi o de transportes, em parte pelo controle de preço de seu insumo básico (combustível) e em parte pelas pressões populares que garantiram as passagens do transporte público em patamares mais baixos.

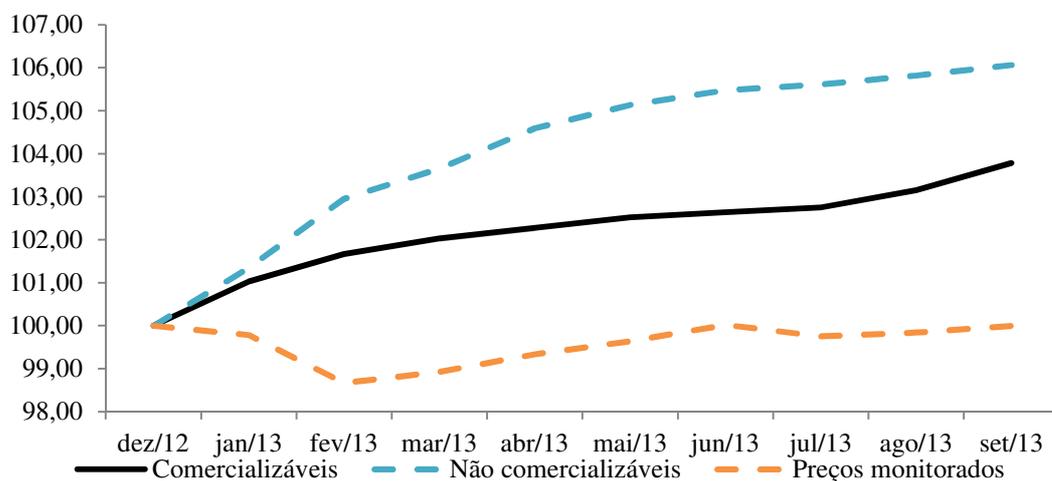
Gráfico 2.2.3.1- IPCA: índice por grupos e setores



Fonte: IBGE. Elaboração: Petros/GDI

Ao observarmos o comportamento dos preços por sua natureza de comercialidade podemos perceber um forte aumento (acumulado) dos itens não comercializáveis seguidos pelos comercializáveis e depois pelos monitorados. A alta dos itens não comercializáveis é explicada principalmente pelo mercado de trabalho pressionado que mantém a demanda por serviços (principal componente dos não comercializáveis) em patamares elevados. Os itens comercializáveis apresentaram variação relativa mais baixa, mesmo tendo nos últimos meses uma valorização mais expressiva devido à depreciação do real frente ao dólar. Já os itens com preços monitorados tem se mantido praticamente estáveis, indicando que existem controles de preços em itens (como a gasolina) que podem ter efeitos indiretos sobre a inflação geral de preços.

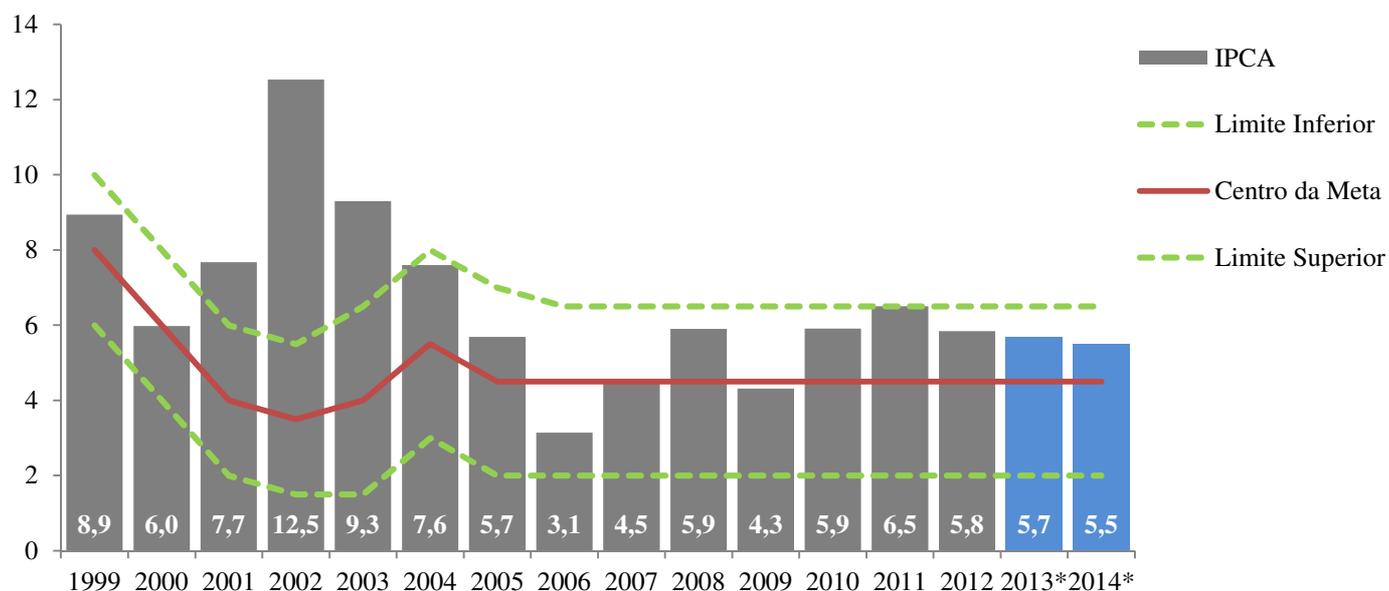
Gráfico 2.2.3.2 - IPCA: índice por categoria



Fonte: IBGE. Elaboração: Petros/GDI

A nossa expectativa para o ano de 2013 é que a inflação fique abaixo do registrado em 2012. Para o próximo ano, a perspectiva é de que a variação dos preços se mantenha ainda acima do centro da meta (5,5%). As principais razões para isso seriam: a manutenção da taxa de câmbio nos patamares atuais, reajuste dos preços monitorados, manutenção do mercado de trabalho pressionado, taxas de juros ainda insuficientemente altas para redução do emprego e do consumo, além do prazo ainda curto para que os investimentos em infraestrutura surtam efeito sobre a economia que deverão ocorrer apenas a partir de 2015.

Gráfico 2.2.3.4 – IPCA: observado e projeção (% a.a.)

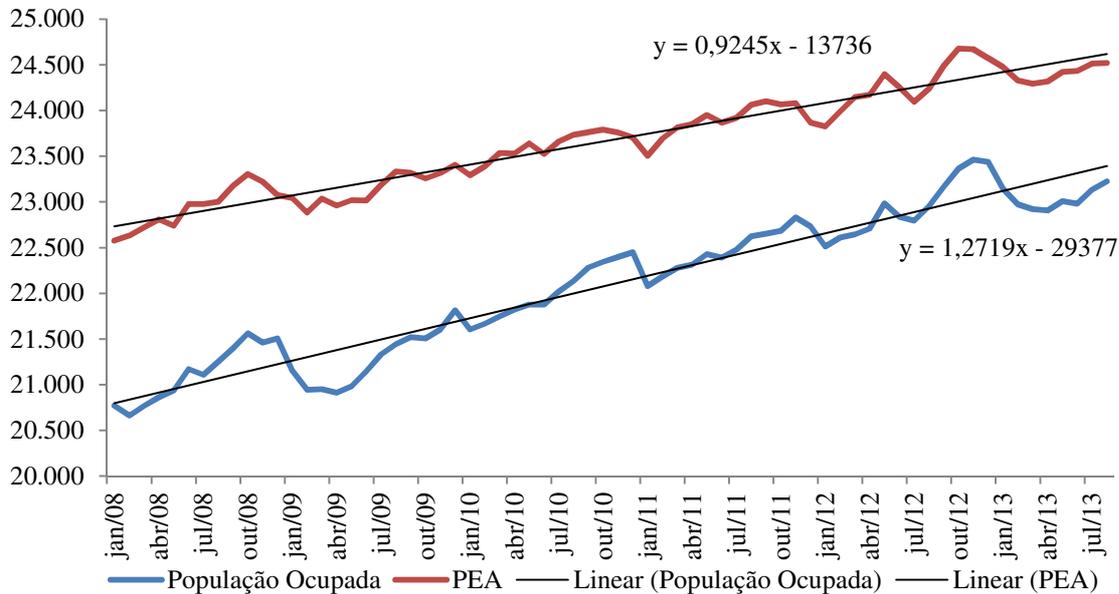


Fonte: IBGE. Elaboração: Petros/GDI.

2.2.4. Mercado de Trabalho

Nos últimos anos a população ocupada brasileira vem crescendo, em média, em um ritmo mais elevado que a população economicamente ativa (PEA). Esse movimento, estimulado pelo crescimento econômico, contribuiu com a diminuição da taxa de desemprego observada nos últimos anos.

Gráfico 2.2.4.1 – População Ocupada e PEA (milhares)

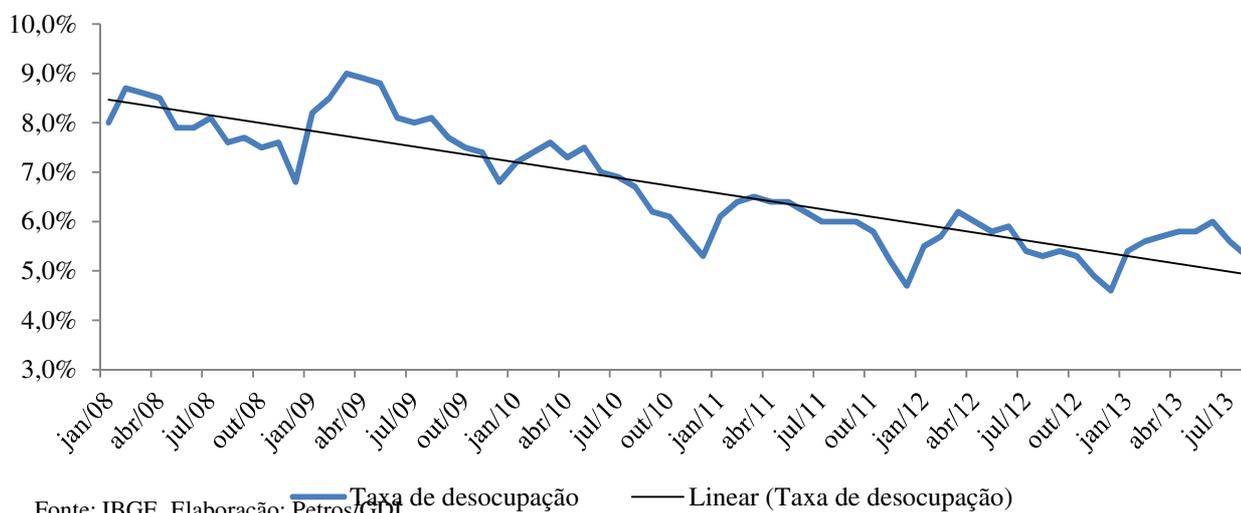


Fonte: IBGE. Elaboração: Petros/GDI

De acordo com estudos demográficos é esperado que a população em idade ativa (PIA) comece a decrescer no ano de 2040, em virtude do processo de envelhecimento da população que o país vem passando. Esse fenômeno deverá contribuir com a manutenção da taxa de desemprego em patamares relativamente baixos, já que a PEA costuma ser uma fração constante da PIA.

Outro fator que contribui com essa perspectiva é o fato de que mesmo em um cenário global volátil a taxa de desemprego manteve uma tendência baixista. Como esperamos que esse quadro se reverta no futuro (retomada da atividade econômica global) somos levados a crer que essa tendência possa se intensificar.

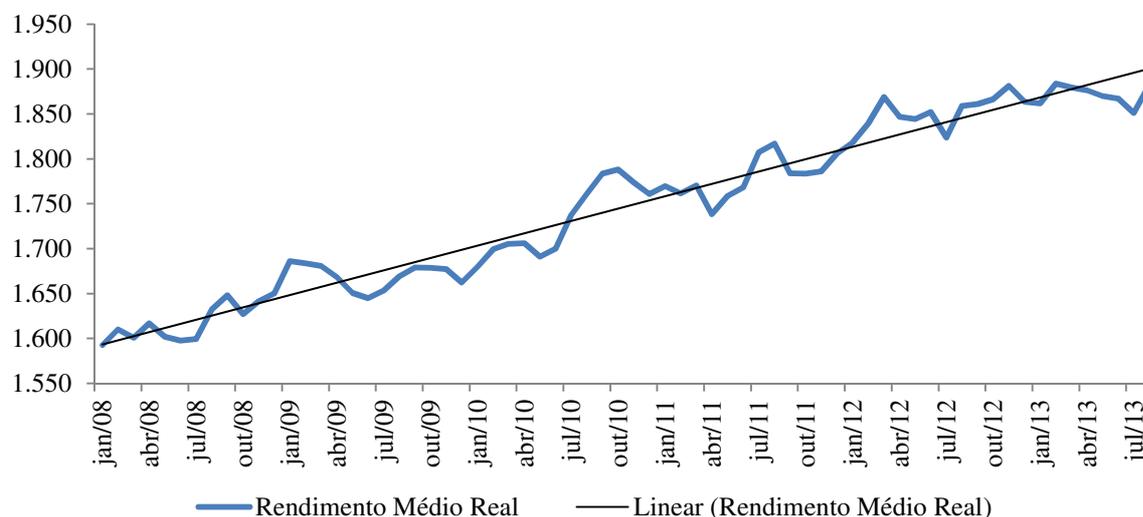
Gráfico 2.2.4.2 – Desemprego (%)



Um ponto importante a ser destacado é influência da taxa básica de juros no nível de emprego. Mesmo com o início do ciclo de aperto monetário, os níveis da taxa Selic que estamos observando não devem modificar a dinâmica do mercado de trabalho. Segundo nossas estimativas para que a Selic tenha efeito mensurável no desemprego a taxa deve retornar a patamares bem mais elevados que os praticados atualmente.

Contando que nossas expectativas de crescimento da economia sejam confirmadas, esperamos que o mercado de trabalho se mantenha pressionado, elevando os rendimentos médios reais da população e conseqüentemente o seu poder de compra. Esse fato tem contribuído, principalmente, com a variação dos preços dos itens não comercializáveis (principalmente serviços), sendo um dos principais componentes das altas variações de preços que vem sendo observadas.

Gráfico 2.2.4.2 – Rendimento Médio Habitualmente Recebido (R\$, sa)

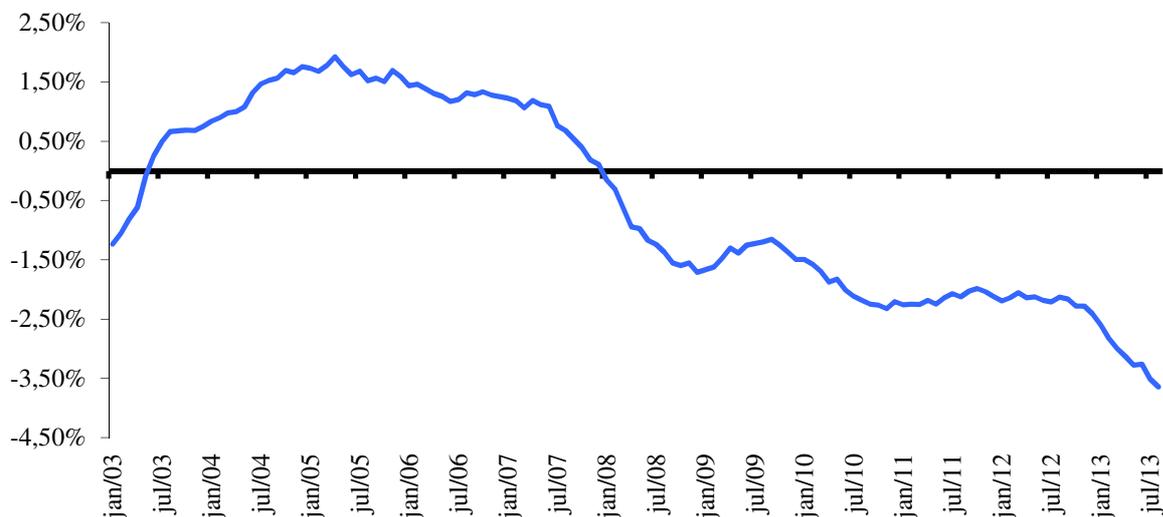


2.2.5. Setor Externo

Dados do setor externo têm ganhado atenção especial no âmbito da política econômica neste ano, notadamente em relação ao déficit em transações correntes, que chegou ao nível de 3,64% do PIB no acumulado de doze meses em agosto, e pela expressiva volatilidade cambial observada atualmente, com a depreciação acumulada na ordem de 20% desde o início deste ano. Além disso, desde novembro de 2012, o fluxo de investimento estrangeiro direto (IED) não é mais suficiente para cobrir o déficit em conta corrente o que leva a outras opções de financiamento externo (capital de portfólio, por exemplo) que, por sua vez, amplia a vulnerabilidade externa.

O aumento do déficit em conta corrente resultou principalmente da reversão do saldo comercial, que está associado tanto a questão conjuntural – elevação do déficit da conta petróleo – quanto a um movimento estrutural pelo aumento das importações em resposta à demanda aquecida favorecida, por sua vez, pelas boas condições do mercado de trabalho. A depreciação cambial, por sua vez, é oriunda de forte movimento de realocação de investimentos no mercado global, em função das incertezas e interpretações equivocadas sobre o início da redução da compra de ativos pelo FED.

Gráfico 2.2.5.1 – Saldo em Conta Corrente como % do PIB

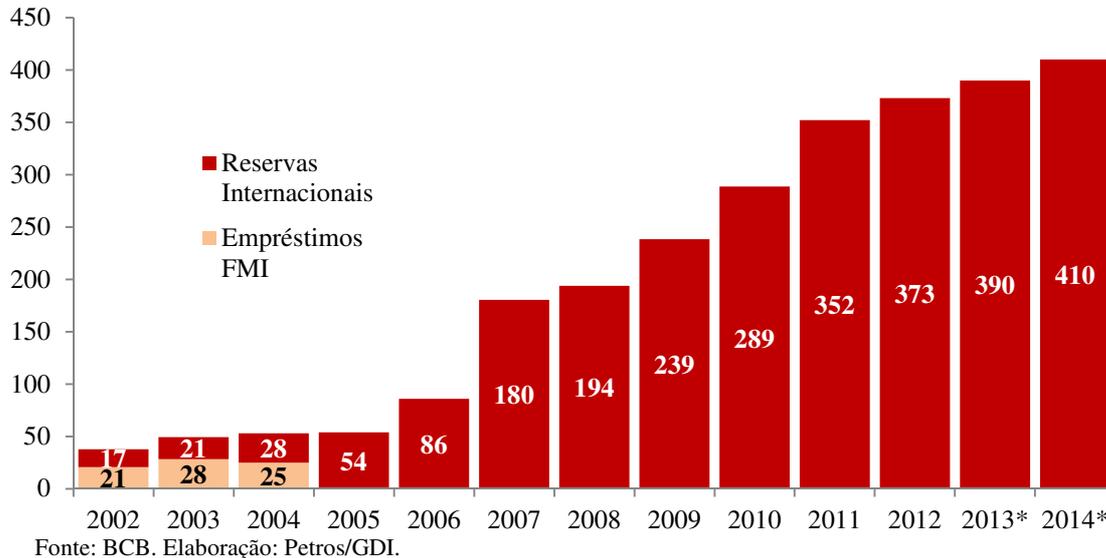


Fonte: CEIC e BCB. Elaboração: Petros/GDI

Digno de nota é que o FED, desde a crise financeira de 2008, vem procurando sustentar a atividade econômica por intermédio de injeção de liquidez na economia. Com efeito, observou-se um forte recuo das taxas de juros de curto prazo, tendo essa liquidez realocada nas economias emergentes, movimento que fomentou a valorização das moedas emergentes frente ao dólar, dentre elas o real. Entretanto, a especulação a respeito da mudança política monetária do FED levou ao movimento contrário, conduzindo à desvalorização das taxas de câmbio das economias emergentes.

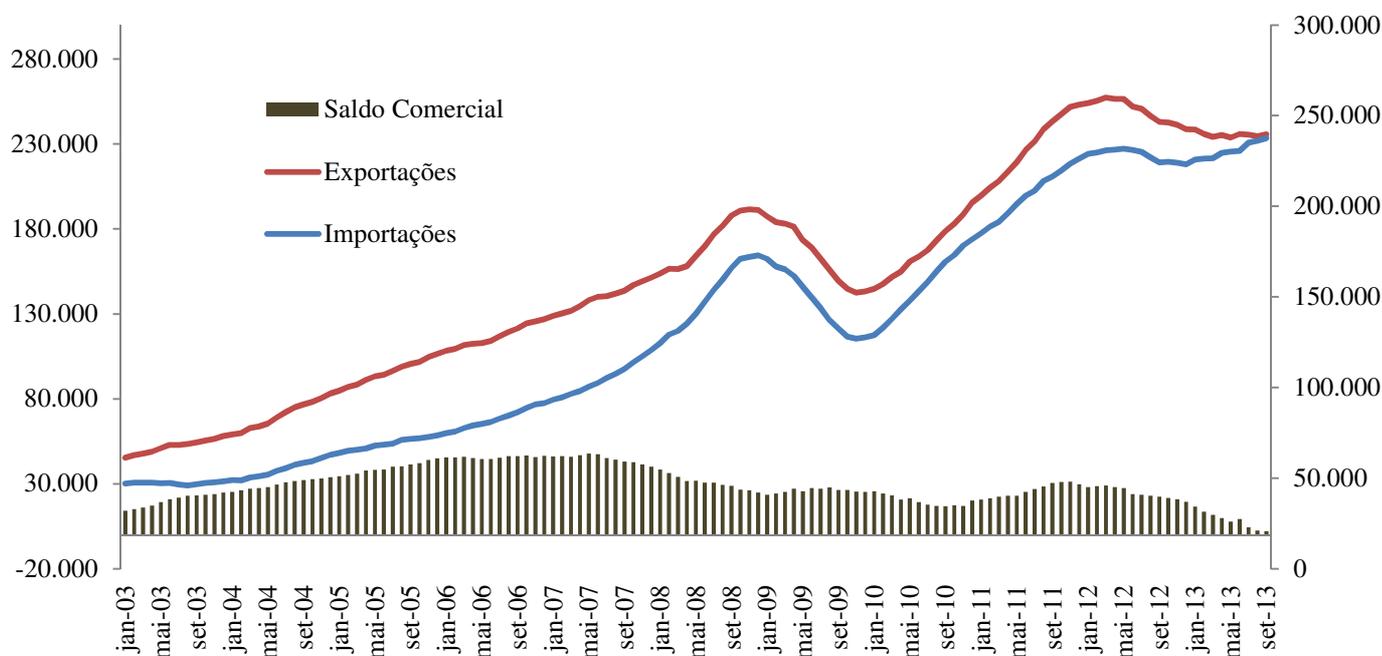
Cabe aqui expor que não há consenso de que a desvalorização do real em relação ao dólar ocorreu em consequência da piora do saldo em transações correntes. Nesse sentido, e alheio a isso, o BCB vem realizando sucessivas operações de swap cambial, que funcionam como uma espécie de intervenção no mercado de câmbio que, de fato, reduziu substancialmente a volatilidade até então observada. Ademais, o país possui uma relação confortável no que tange as reservas internacionais principalmente se comprado ao modesto tamanho da dívida externa, o que reduz o risco de uma crise cambial. Entretanto, os sinais apontam que a taxa de câmbio deverá se acomodar em um nível mais elevado do que do início deste ano, muito próximo a R\$/US\$ 2,25, de acordo com nossa projeção.

Gráfico 2.2.5.2 – Reservas Internacionais (US\$ bilhões)



No que concerne a balança comercial, o ano de 2013 tem se caracterizado por uma tendência de queda, visto a aceleração mais acentuada das importações em relação às exportações. Na comparação interanual, até setembro deste ano o saldo recuou 16%, sendo o petróleo responsável pela maior parte desse resultado. Além disso, o desempenho das exportações tem sido prejudicado por uma conjuntura menos favorável em relação as commodities no mercado internacional. A elevação contínua dos preços das commodities favoreceu o País até 2011, fato que não se repetiu nos últimos 24 meses deixando uma arrasto de incertezas para 2014, muito em função de como será a postura do FED em relação a política monetária que poderá causar impactos significativos na economia global (redução da liquidez global), sobremaneira na Europa e, por conseguinte, a China principal demandante de commodities.

Gráfico 2.2.5.3 – Balança Comercial (US\$ bilhões)

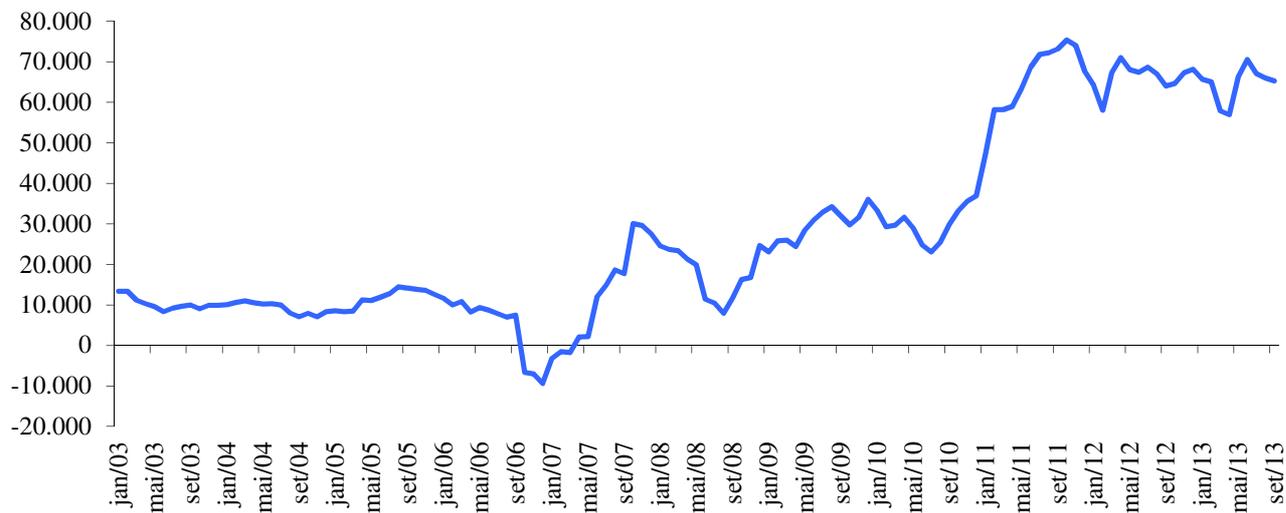


Fonte: MIDC. Elaboração: Petros/GDI.

Em relação a conta capital, o IED continua sendo a principal fonte de financiamento externo e de ajuste do balanço de pagamentos, o que corresponde por cerca de 80% dos fluxos líquidos de capital. Entretanto, como já abordado, o IED nos últimos seis meses já não é mais suficiente para cobrir o déficit em transações correntes, forçando o Brasil a buscar outras fontes de financiamento de ajuste das contas externas.

A perspectiva de retirada dos estímulos monetários pelo FED provocou uma redução no ritmo das captações externas, tornando negativo o saldo líquido de empréstimos e financiamentos. Os investimentos também sofreram redução, mas foram compensados pelos influxos de recursos destinados para o mercado de renda fixa. O IED também se reduziu, mas ainda encontra-se em patamares relativamente elevados. Contudo, esse resultado tem reduzido o volume de reservas e pressionado o câmbio, o que levou o BCB a intervir no mercado com sucessivos leilões de swap cambial a fim de conter a volatilidade e não prejudicar ainda mais a balança comercial e deteriorar os termos de troca. Por outro, ainda no fim deste ano e em 2014 novos fluxos de IED deverão ingressar no país em função dos leilões de Libra (Pré-Sal) e de concessões voltadas para a infraestrutura.

Gráfico 2.2.5.4 – Investimento Estrangeiro Direto (US\$ milhões)



Fonte: CEIC e BCB . Elaboração: Petros/GDI

2.3. Perspectivas para 2013/2018

Projeções anuais

	2010	2011	2012	Projetado					
				2013	2014	2015	2016	2017	2018
Brasil									
Atividade									
PIB real (variação %)	7,50	2,70	0,90	2,10	3,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Inflação e Política Monetária									
IPCA (variação %)	5,90	6,50	5,84	5,70	5,50	4,50	4,50	4,50	4,50
IGP-M (variação %)	11,30	5,10	7,80	5,30	5,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Meta Selic - final (% ao ano)	10,75	11,00	7,25	10,00	10,25	9,75	8,00	7,25	7,25
Selic-Média	9,75	11,71	8,50	8,29	10,25	10,00	8,39	7,25	7,25
Selic Real (deflacionada pelo IPCA)			2,51	2,45	4,50	5,26	3,72	2,63	2,63
Setor Externo									
Risco país - final (CDS 5 anos)	111	161	142	220	150	120	120	120	120
Dólar - final	1,69	1,86	2,05	2,25	2,20	2,20	2,20	2,20	2,20
Reservas Internacionais - final (US\$ bilhões)	289	352	379	390	410	410	410	410	410
Setor Fiscal									
Superávit primário	2,80	3,10	2,38	1,70	1,50	3,10	3,10	3,10	3,10
DLSP (% do PIB)	40,2	36,5	36,4	36,0	40,0	35,0	35,0	35,0	35,0

PETROS/GDI

3. Análise Setorial

Os cenários e projeções dos indicadores macroeconômicos são utilizados como instrumentais para elaboração de estudos setoriais em diversos mercados e segmentos que podem (ou não) ser (em) potenciais destinos para alocação de investimentos da Petros.

3.1. Consumo Básico: Saúde privada

Compõem o setor de consumo básico os subsetores de alimentos processados, alimentos in natura, bebidas e saúde. Dando continuidade aos estudos setoriais, iniciados em 2012, neste ano a GDI explorou outros segmentos para integrar as análises feitas anteriormente com o objetivo de apresentar um diagnóstico mais amplo para alocação de investimentos de acordo com a necessidade de cada plano.

O setor de saúde privada tem se apresentado dinamicamente atrativo para alocação de recursos, notadamente quando se trata de investimentos de curto e médio prazo. Em que pese as questões regulatórias e os conflitos entre médicos, usuários e operadoras, os indicadores econômicos, sociais e demográficos formam os pilares de sustentação deste subsetor.

As boas condições do mercado de trabalho, a perspectiva de retomada da atividade econômica e a formalização da economia são os principais determinantes que o torna atrativo no curto e no médio prazo. Entretanto, no longo prazo este segmento exige cautela por questões relacionadas à demografia, onde o envelhecimento da população deverá impactar negativamente no número de usuários de planos de saúde. De fato, uma vez que ao se aposentar, as pessoas deixam de ser assistidas pelo plano de saúde financiado pelo empregador durante a vida laboral, que torna a opção de custeio individual muito dispendioso em função da idade avançada.

Diante do exposto, se faz necessário uma análise desagregada desse setor, avaliando os diversos nichos que compõe este mercado, a saber: serviços odontológicos, serviços de diagnósticos e de imagem, serviços ambulatoriais e de prestação de serviços em parceria com a saúde pública. Com efeito, algumas atividades vinculadas ao setor de saúde privada poderão emergir com boas oportunidades de investimentos se comparando o setor como um todo.

Em síntese, se por um lado a expectativa é de que o mercado de trabalho continue aquecido (beneficiado, também, pelo crescimento menos acelerado da PEA), que somado à baixa expectativa de investimentos na saúde pública, tornam este segmento atrativo no curto e médio prazo, por outro as questões demográficas e regulatórias devem pesar mais na dinâmica do mercado de saúde privada. Sendo assim, acreditamos que este subsetor apresente uma perspectiva de tendência de neutra a positiva no horizonte temporal considerado adequado às necessidades dos planos administrados pela Petros.

3.2. Consumo Cíclico²: imóveis (shoppings, hipermercados, galpões e unidades comerciais), varejo (drogarias) e educação privada

O setor de consumo cíclico avaliado pode ser dividido em três subsetores a saber: imóveis comerciais, varejo e educação privada. Assim como na análise setorial para o setor de consumo básico, aqui também foram realizados estudos complementares aos subsetores contidos na política de investimentos do ano anterior.

No subsetor de imóveis foram considerados apenas os de natureza comercial (edifícios comerciais, galpões, shopping centers e hipermercados). No que tange aos edifícios comerciais, concentrado no eixo Rio-São Paulo, seu bom desempenho observado nos últimos anos teve origem a partir de 2004, com o crescimento da economia brasileira, acompanhando o bom momento dos países emergentes, que incentivou não só a vinda de novas empresas como a migração das companhias já instaladas e se mudarem para escritórios maiores e mais confortáveis.

Em relação ao Rio de Janeiro, o mercado se mostra substancialmente aquecido com a melhora das perspectivas da Cidade. A sua disposição geográfica também explica a nítida disparidade entre demanda e oferta, o que é responsável por boa parte da valorização dos imóveis comerciais, que hoje coloca o Rio de Janeiro na terceira posição do metro quadrado para locação (edifício comercial) mais caro do mundo. Apesar da baixa taxa de vacância atualmente observada, a região do porto deverá suprir parte da demanda existente, mas sem impactar significativamente nos preços no longo prazo.

Por outro lado, São Paulo já experimenta um forte aumento na taxa de vacância, com impacto significativo sobre o preço de locação (que cresce de forma menos acelerada), em função da entrega de novos estoques. Esse aumento na taxa de vacância também está associado com o ritmo lento da atividade econômica desde 2011. Entretanto, acreditamos numa retomada do crescimento para os próximos anos que deverá impulsionar o mercado de edifícios comerciais, que o torna atrativo para investimentos no longo prazo.

Os galpões (imóveis industriais) são fortemente correlacionados com a atividade econômica, sobretudo com a produção industrial. Embora o momento atual seja de cautela com esse subsegmento imobiliário (baixa produção industrial), as perspectivas do crescimento logístico impulsionado pelos novos projetos de infraestrutura que estão em pauta e perspectiva de retomada de crescimento a partir de 2015 deverão contribuir para que as empresas do setor explorem novos vértices de crescimento. Além disso, nota-se um crescimento em outras regiões do País fora do estado de São Paulo, que detém mais de 80% desse mercado, já prevendo as boas oportunidades que virão com a redução dos gargalos de infraestrutura.

No que concerne ao mercado de shoppings centers, sua performance vem sendo beneficiada pelo setor de varejo que, por sua vez, é impulsionado pela dinâmica da economia brasileira, liderada pelo consumo das famílias em função da maior participação da população nas classes de renda C e D. O consumo deve continuar ditando o ritmo da atividade econômica favorecido pelas boas condições do mercado de trabalho e de renda, mantendo as boas perspectivas desse mercado para alocação de investimentos de longo prazo.

De forma similar aos shoppings, os hipermercados também seguem a tendência de crescimento do varejo. Esse mercado possui substancial participação do comércio total

² Também compõem este setor os seguintes subsetores: tecnologia e mídia e material de construção.

(18,5% do PIB de serviços), além de representar mais de 64% do faturamento de todo varejo. Além disso, períodos de aceleração inflacionária impulsionam as receitas, a despeito da queda do volume de vendas.

De modo geral, o subsetor de imóveis aparece com boas perspectivas para investimentos no longo prazo. Por intermédio de um estudo econométrico, em que o Índice Geral do Mercado Imobiliário (IGMI-C) para imóveis comerciais é a variável dependente em função de fatores macroeconômicos, concluímos que o mercado imobiliário comercial é altamente sensível às flutuações econômicas. Assim sendo, a expectativa de retomada da atividade econômica nos próximos cinco anos deverá impulsionar ainda mais este mercado em um horizonte de tempo considerável.

Em relação ao setor de drogarias os dados da indústria, em geral, e do varejo, em particular, mostram a pujança observada nos últimos anos. No âmbito indústria, com exceção dos produtos químicos, a produção de farmacêuticos e de higiene e beleza vêm crescendo acima da média da produção industrial total desde 2007. Isso é reflexo, por sua vez, do volume de vendas (varejo) dos produtos farmacêuticos, de higiene e beleza que vêm evoluindo substancialmente nos últimos dez anos. O aumento da renda e as boas condições do mercado de trabalho impulsionaram as vendas de varejo, sobretudo os artigos comercializados nas redes de drogarias.

O setor de drogarias é caracterizado por um mix de vendas de medicamentos e produtos de higiene, perfumes e cosméticos, cuja diversificação tem sido o principal motor para a margem bruta desse varejo em especial. Ademais, nota-se avanço na participação dos genéricos entre os medicamentos vendidos, que além de custar 40% a menos do que os medicamentos de marca para o consumidor, seus custos (50% contra 85% do medicamento de marca) e sua margem de ganho (30% contra 15% do medicamento de marca) também são favoráveis a este setor.

Atualmente o mercado de drogarias na América Latina é o que mais cresce no mundo, a uma taxa média de 12% ao ano. O Brasil representa 62% desse mercado que vem sendo favorecido pela mudança de perfil de consumo em consequência da mobilidade social ascendente e pelo envelhecimento da população, que em 2020 deverá ter 10% acima da faixa etária de 65 anos. Sendo assim, a dinâmica demográfica, os bons fundamentos do mercado de trabalho e a melhor distribuição de renda tornam o setor importante e atrativo para investimentos de curto, médio e longo prazos.

A dinâmica da demografia e do mercado de trabalho no Brasil têm sido importantes elementos para o setor de educação privada. Por um lado, o processo de envelhecimento da população – que diminuirá o chamado bônus demográfico – direcionará o setor de educação superior para a população mais madura em busca maiores ganhos de produtividade (melhor qualidade da mão de obra). Por outro, o mercado de trabalho cada vez mais apertado, as instituições de ensino deverão buscar modelos que consigam penetração nesse mercado em potencial, com uso de métodos mais flexíveis de ensino.

Em linha com este pensamento, o governo, por intermédio do REUNI e do FIES, lança metas ambiciosas para o setor que, de acordo com os dados apresentados, são fortemente apoiadas no setor privado de educação superior. Por outro lado, identificamos riscos que exigem cautela para investimentos no setor. Um dos riscos associados ao setor de educação superior privada está relacionado com qualidade que vem apresentando dados ruins nos últimos anos. Se essa tendência persistir, existe a possibilidade de o mercado de trabalho se tornar mais rigoroso na contratação de pessoas oriundas desses cursos. Além disso, nota-se uma tendência de concentração no setor que poderia levar o

Conselho de Administração e Defesa Econômica (CADE) intervir no setor desestimulando fusões e aquisições.

3.3. Serviços Financeiros

A despeito do cenário externo volátil, os anos 2012 e 2013 foram marcados pela ampliação da liquidez, tanto no mercado interno quanto no mercado internacional, que deu condições aos bancos ampliarem a carteira de crédito, além de manter elevada a posição em ativos mais líquidos. Contudo, isso não se verificou. O ritmo de crescimento da carteira de crédito do sistema bancário no brasileiro vem crescendo de forma contida e patrocinada pela participação dos bancos públicos, já que os bancos privados reduziram substancialmente as concessões neste período.

O cenário de juros mais baixos tem sido responsável pelo processo de realocação da captação do setor bancário. Estudo da GDI sobre o setor mostra que os bancos estão buscando captações que alinhem atratividade aos depositantes e baixo custo de risco de liquidez. Com efeito, não só o estoque de captação se elevou como sofreu mudanças na composição dos instrumentos de captação, provendo alongamento dos prazos médios de vencimento e taxas mais atrativas para os depositantes, além da liberação do compulsório. Ademais, nota-se que os depósitos de poupança e emissões de títulos de dívida tomaram espaço dos depósitos a prazo tradicionais, reduzindo o risco de liquidez e, conseqüentemente o descasamento entre ativo e passivo.

Indubitavelmente, a desaceleração da carteira de crédito afetou a rentabilidade do setor bancário privado, prejudicando o resultado sobre o patrimônio. Entretanto, sua composição permanece originada das operações financeiras de natureza recorrente, sobretudo operações bancárias básicas (serviços) e seguros. Além disso, já é visível a preocupação dos bancos com a eficiência, que é considerada a pior entre os mercados emergentes, com avanço das receitas de serviços e redução dos custos administrativos.

Embora o setor ainda precise avançar no terreno da eficiência, de modo geral a solidez do sistema permanece robusta. De fato, nossos estudos apontam que os bancos brasileiros já estão totalmente preparados para as novas regras de Basileia III, e com alguma margem de conforto, tornando o setor blindado a riscos sistêmicos, como o observado na crise de 2008 em diversos mercados com regulação mais permissiva. Isso reforça nossas expectativas de que o setor se mostra atrativo para investimentos no longo prazo, que também será favorecido com a expectativa de retomada da economia global.

3.4. Infraestrutura (rodovias, portos e ferrovias)

O debate acerca dos projetos de infraestrutura, para eliminar os gargalos logísticos e ampliar a capacidade produtiva da economia brasileira, tem ganhado escopo neste ano com os projetos dos leilões de concessões. Um dos principais desafios da economia brasileira é ampliar a participação dos investimentos na composição do PIB (atualmente em 18%) e, conseqüentemente, elevar o produto potencial para que a economia cresça de forma sustentável no longo prazo. Para acelerar este processo, foram postos como prioridade as concessões de rodovias, ferrovias e portos.

Atualmente as rodovias representam 61% da matriz de transporte, sendo que apenas 13% são pavimentadas. O objetivo é tornar as rodovias um importante conector modal entre os diversos meios de transportes, principalmente para o escoamento de

mercadorias do varejo e da produção agrícola e industrial para os principais portos. Outro ponto importante está associado a mudança de renda e classe social que aumenta a demanda por mobilidade urbana e aquisição de veículos que, por sua vez, necessita de rodovias mais modernas e seguras. Dada a sua dimensão, dificilmente as rodovias deixarão de ser a principal artéria logística de transporte da produção, o que torna o setor atrativo para investimentos de longo prazo.

O setor ferroviário é responsável por apenas 10% do transporte de cargas no Brasil, basicamente composto por minérios. Além disso, a malha ferroviária é de baixa densidade (3,3 km de trilhos por mil km²) se comparado a outros países com elevada dimensão geográfica. A perspectiva de melhora do cenário global e a economia chinesa ainda ditando o ritmo de crescimento econômico mundial exigirão melhorias no escoamento da produção brasileira que, por sua vez, podem elevar os ganhos de produtividade que compensem, em parte os menores preços praticados no mercado internacional. Com isso, o setor de ferrovias também se torna atrativo para investimento de longo prazo.

O Brasil se destaca no mercado global como grande produtor de commodities, sejam agrícolas, que tem como destino diferentes mercados no setor externo, sejam metálicas, com a China sendo o principal mercado consumidor. Além disso, o País se destaca como um dos mais robustos mercado consumidor do mundo. Diante dessas características, há uma demanda por portos mais modernos para dinamizar o fluxo de comércio entre o Brasil e os principais mercados globais. Outro ponto importante é a expectativa de produção recorde dos campos do Pré-Sal que deve ser uma fonte de estímulo para o setor portuário, tanto na cabotagem como nos destinos de longo curso.

3.5. Mineração

A mineração brasileira é praticamente baseada na extração e exportação do minério de ferro, toda essa produção tem como fim alimentar a indústria do aço que tem o minério como seu principal insumo. O Brasil é um dos maiores produtores mundiais de minério de ferro e possui facilidades naturais para sua produção (maior concentração de ferro (fe) no minério). O maior produtor, consumidor e importador dessa matéria prima é a China, dessa maneira grande parte do nosso minério exportado tem esse país como destino. Com isso os fatores que influenciam o nível de atividade da economia chinesa costumam afetar substancialmente o mercado internacional de commodities.

O ano de 2013 se mostrou bem volátil nos indicadores econômicos e também nas expectativas dos agentes, isso se refletiu nos preços de commodities metálicas que mostraram variações bem fortes. A perspectiva de longo prazo para essa commodity ainda é negativa devido aos altos preços praticados nos últimos anos quando comparados aos níveis históricos. No entanto no curto e médio prazo esperamos que os preços se mantenham nos níveis atuais.

O minério de ferro tem a característica de ser uma commodity que gera margens apertadas de lucro, exigindo grande escala de produção e investimento para que o negócio seja viável, dessa maneira é de se esperar que o setor seja altamente concentrado. No entanto ao analisarmos o mercado atual podemos observar que a produção chinesa é muito menos concentrada em grandes produtores, gerando maiores custos. Sendo assim, mesmo que a perspectiva de longo prazo seja negativa para os preços seria difícil analisar como isso afetaria os produtores como um todo. Já que os menos competitivos seriam eliminados se preços mais baixos forem praticados. Com isso, as perspectivas de

rentabilidade no setor dependem da eficiência de cada empresa produtora para reduzirem custos e ganhar mercado.

3.6. Petróleo e Gás

Desde o fim do primeiro semestre de 2012 nota-se um descompasso nos preços desagregados das commodities no mercado internacional. Enquanto o preço do petróleo avança, em função do spillover por fatores geopolíticos no Oriente Médio e pela redução da produção de alguns membros da OPEP (Líbia e Iraque) os preços de outras commodities seguem declinantes. No caso do petróleo, após a crise financeira global, o preço do óleo cru tem oscilado dentro de uma banda extremamente apertada, em todo de US\$ 105/barril. As flutuações são oriundas, principalmente, tanto por questões geopolíticas quanto pelas medidas de austeridade, sobretudo na Europa, que afetaram substancialmente o lado da demanda.

A elevação da produção dos EUA e do Canadá, principalmente para atender o avanço do consumo de combustível e de gás natural, tem acumulado estoques causando um descolamento entre as cotações internacionais WTI (West Texas Intermediate) e Brent. Contudo, o spread entre WTI-Brent tem diminuído em função da estocagem no primeiro semestre de 2013.

O crescimento líquido da produção da OPEP vem reduzindo o nível de capacidade ociosa entre os membros. Esse movimento é resposta do aumento da produção da Arábia Saudita para compensar a redução da Líbia e do Iraque. Já a produção dos países não membros da OPEP segue em trajetória ascendente. A manutenção dos preços elevados levou ao aumento do uso de técnicas de exploração inovadoras e a implementação de novas tecnologias de extração para ampliar a produção já existente.

No Brasil, expectativa é que a exploração do Pré-Sal venha a tornar o País autossuficiente na produção de petróleo e gás. Além disso, o campo de Libra deverá favorecer as contas públicas, as contas externas – via investimento estrangeiro direto e balança comercial – e a formação bruta de capital fixo. Entre 2013 e 2016, estão previstos mais de R\$ 405 bilhões de investimentos apenas voltado para a indústria extrativa de óleo e gás, que deverá se expandir para os demais setores da indústria.

O País se mostra com grande potencial na sua matriz energética, notadamente na área do Pré-Sal e em suas vastas bacias, que também impulsionará a busca de gás onshore. A grande dimensão de oportunidades no setor atuará com o motor propulsor para o desenvolvimento industrial em geral, e da atividade econômica em particular, dado o efeito multiplicador para os demais setores da economia. Esse cenário coincidirá com a perspectiva de melhora do cenário global, redução da volatilidade do mercado de commodities e cambial, o que torna o setor atrativo para investimentos de médio e longo prazo.

3.7. Renda Fixa

O ano de 2013 foi marcado por elevada volatilidade nos mercados globais, sobretudo nas economias emergentes, com o forte receio de que o FED começasse a reduzir o volume mensal de compras de ativos antes do esperado. Com efeito, os países emergentes viram o dólar apreciar diante de suas respectivas moedas, que já vinham sofrendo com a desaceleração da economia chinesa. Ao fim do primeiro semestre deste

ano, as taxas de juros desses países se elevaram em patamares superiores aos da crise financeira de 2008, acompanhando a abertura da curva de juros americana.

A volatilidade tem sido mais acentuada no Brasil. Os fundamentos da economia brasileira elevou percepção de risco dos investidores que têm exigido mais prêmios. As taxas de juros de longo prazo foram as que mais sofreram, em que pese o ciclo de aperto monetário pelo COPOM que, além de estar vigilante com o cenário inflacionário, a também trabalha para reduzir a volatilidade no mercado de juros.

Com a perspectiva de que a política monetária siga restritiva, observamos uma disparada do CDI que, por sua vez, contribuiu para o Tesouro aumentasse as vendas de LTN. Com efeito, esses papéis passaram a oferecer uma taxa de retorno mais atrativa, a ponto de levar o mercado a transferir parte dos recursos antes aplicados nas operações compromissadas do Banco Central para esses títulos. Dentre as diversas razões que explicam esse apetite por papéis prefixados, a principal delas é o adiamento do início da redução da compra de bônus pelo FED, que reacendeu a demanda por títulos de países emergentes como o Brasil.

A incerteza a respeito da postura do FED também afetaram substancialmente as NTN-Bs. Desde o fim do primeiro semestre, quando houve forte abertura das curvas mais longas, nota-se e os juros seguem trajetória de alta, o que pode ser uma oportunidade de entrada para títulos a partir de 2030, diante da possibilidade das taxas caírem. No pano de fundo permanece a expectativa de que o início da retirada dos estímulos monetários deverá ser prorrogada para 2014, ou até mesmo 2015, já que a política monetária vigente nos EUA tem contribuído para manter o país fora da recessão, em que pese os dados ainda apontarem que a economia norte americana esteja aquém do nível confortável que justificasse o início de um ciclo de aperto monetário.

3.8. Renda Variável

A volatilidade também se fez presente na bolsa seja pelo mesmo efeito em relação à incerteza quanto à mudança de rumo de política monetária do FED, seja pelo cenário desfavorável do mercado internacional de commodities, que representa mais de 42% do Ibovespa. Nos momentos mais sensíveis, observamos uma alternância de movimentos de compra de dólares e venda de ações, sempre vinculados aos dados da economia chinesa, principal mercado demandante de commodities. Além disso, o mercado acionário no Brasil não tem acompanhado as altas elevadas em outros mercados, notadamente o S&P que vem atingindo a máxima recorde a cada momento, o que pode ser um indício de um início de bolha de ativos nos EUA dada a elevada liquidez presente nesse mercado.

É provável que ainda convivamos com volatilidade em 2014 em que, assim como no mercado de renda fixa, o cenário para renda variável ainda se encontra em volto pela incerteza em relação aos rumos da política monetária dos EUA. Soma-se a isso o ritmo menos acelerado de crescimento da atividade econômica da China, embora tenha perdido fôlego, continua robusto e ditando o ritmo das economias emergentes, que têm nas commodities a principal fonte de fluxo de comércio.

Para o longo prazo, acreditamos que o cenário mais favorável da economia global, principalmente a partir de 2015, deverá favorecer o mercado de renda variável no Brasil. Dados apontam que a China deverá prosseguir com os investimentos em infraestrutura, mesmo que em menor escala, além de ampliar a participação do mercado interno na dinâmica macroeconômica que, em última instância, favorecerá substancialmente as commodities agrícolas.

Resumo Principais Setores e Temas

Serviços

Positivo: Serviços Financeiros

• Setor concentrado e bem regulado	67%	% PIB	18%
• Baixa eficiência é uma das causas dos elevados spreads que garantem a rentabilidade do setor	24%	% IBX-50	3%
• Setor já se encontra adequado às novas regras de Basileia III	0%	% Cart. FIP	10%
• Permanece atrativo para investimentos de longo prazo	17%	% Cart. de Participações	12%

Consumo Cíclico

Positivo: Drogarias

• Altamente correlacionado com o consumo das famílias	62%	% PIB	18%
• Mercado de trabalho e mudanças de classe social (distribuição de renda) ditam a dinâmica do setor	0,4%	% IBX-50	3%
• Setor atrativo para investimentos no curto, médio e longo prazos	0%	% Cart. FIP	10%
	1%	% Cart. de Participações	12%

Positivo: Imóveis Comerciais

• Setor altamente correlacionado com a atividade econômica	18%	% PIB	30%
• Consumo, renda e mercado de trabalho impulsionam o subsetor de shoppings, hipermercados e galpões	2%	% IBX-50	12%
• Perspectiva de crescimento global trazem boas oportunidades para o subsetor de edifícios comerciais de alto padrão	4%	% Cart. FIP	17%
	4%	% Cart. de Participações	4%

Neutro: Educação Privada

• Dinâmica demográfica e mercado de trabalho são os principais drivers do setor	67%	% PIB	30%
• Metas ambiciosas do governo (FIES e PROUNI) ajudam a impulsionar o setor	1%	% IBX-50	10%
• Risco regulatório (combate a concentração pelo CADE)	2%	% Cart. FIP	0%
• A queda da qualidade do ensino pode ser um complicador para o setor	0%	% Cart. de Participações	19%
• Setor exige cautela para investimentos no longo prazo			

Neutro: Saúde Privada

• Dinâmica demográfica e mercado de trabalho são os principais drivers do setor	67%	% PIB	
• Envelhecimento da população poderá tornar acesso ao sistema de privado mais restrito	1%	% IBX-50	
• Mercado de trabalho é condição necessária para acesso aos planos de saúde	0%	% Cart. FIP	
• Setor exige cautela para investimentos no longo prazo	2%	% Cart. de Participações	

Infraestrutura

Positivo: Rodovias e Ferrovias

• Rodovias e ferrovias são importantes conectores (com os portos) para escoamento e distribuição da produção			
• Perspectiva de retomada da atividade econômica mundial aumenta a demanda por logísticas mais modernas e eficientes			
• Leilão de concessões e parceria com setor privado já estão sendo postos em prática			

Positivo: Portos

• Perspectiva de produção recorde de petróleo ajudaram a impulsionar a navegação de cabotagem			
• Retomada da atividade econômica global e doméstica demandarão portos mais modernos e eficientes			

Indústria Extrativa

Positivo: Óleo e Gás

• Pré-Sal tornará o País autossuficiente na produção de petróleo e gás			
• O setor vai contribuir para o desenvolvimento industrial em geral			
• Perspectiva de melhora no cenário global, redução da volatilidade no mercado de commodities e do câmbio, favorecerá o setor tornando-o atrativo para investimentos de médio e longo prazo			

Positivo: Mineração

• Perspectivas de manutenção dos preços das commodities metálicas no curto e médio prazo			
• Forte dependência da demanda chinesa			
• Perspectiva de crescimento (China) mais fraco do que nos últimos anos, mas ainda sustentável para os principais players			
• Projeções apontam para acomodação de preços no longo prazo			

4. 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 de 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. Dessa forma, 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 (abordadas abaixo) e procuram introduzir para as 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, mas 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.

4.1 Investimento Responsável

A Responsabilidade Social Empresarial tornou-se um fator cada vez mais importante de competitividade para as empresas. A vantagem financeira por optar por investimentos socialmente responsáveis pode ser explicada pelo fato de que as empresas que têm consciência sobre as questões socioculturais, ambientais, transparência, melhores práticas de governança corporativa, dentre outros são capazes de se diferenciar perante os concorrentes, mitigar riscos trabalhistas e ambientais e evitar ações restritivas aos seus produtos pela sociedade / governo.

Deve-se destacar que a Petros utiliza práticas universalmente aceitas como desejáveis do ponto de vista da responsabilidade social no processo decisório de alocação de recursos. 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 pela gestão dos 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 assembleia 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 fundos (no caso em que a participação seja através de um fundo) em questões relacionadas à Governança Corporativa.

5. Política de Risco

Entende-se por política de risco o estabelecimento de regras para identificar, controlar e monitorar os riscos que envolvem a gestão dos ativos dos Planos administrados pela Petros, a saber: o risco de mercado, crédito, operacional, legal, liquidez e sistêmico.

5.1 Risco de Mercado

Para todas as carteiras de investimentos é adotado o cálculo da Divergência Não Planejada – DNP (ou *Tracking Error*), que mede a diferença 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.

Adicionalmente é realizado o cálculo do VaR (*Value at risk*), que mede a perda potencial em determinado prazo e dentro de um intervalo de confiança. Essa análise é feita para as carteiras que sofrem influência da variação da taxa de juros, câmbio, bolsa e dívida externa. Para esse cálculo são utilizados parâmetros técnicos de intervalo de confiança de 95% com diversos horizontes temporais adequados para cada tipo de carteira.

Além disso, são realizados *stres tests* que medem o comportamento das diversas carteiras de investimentos em cenários macroeconômicos desfavoráveis. Fornecendo assim, insumos para aprimoramento das estratégias e proteção da carteira frente a movimentos exógenos.

5.2 Risco Operacional

A gestão de risco operacional é feita através do monitoramento dos investimentos por meio dos relatórios enviados pelo custodiante, estabelecimentos de procedimentos formais para a tomada de decisões, relatórios de enquadramento enviados pelo custodiante e acompanhamento da política de investimentos.

5.3 Risco Legal

A gestão de risco legal é realizada pela Gerência de *Compliance*, por intermédio da tomada de várias providências com o objetivo de mitigar riscos, verificando o cumprimento, por parte dos gestores de investimentos da Petros, das leis, regulamentações, códigos e políticas internas, identificando possíveis riscos nos processos de decisão e monitorando-os por meio de testes.

5.4 Risco de Liquidez / Sistêmico

Em vias de regra, os Planos administrados pela Petros, como qualquer agente que tem um passivo de longo prazo de maturação, não necessitam 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 sua gestão. Ademais, é fundamental desde o ingresso no investimento estabelecer a(s) possível(is) estratégia(s) de desinvestimento, mesmo que no longo prazo. Assim sendo, é necessário buscar ativos que tenham um horizonte de desinvestimento compatível com o perfil intertemporal das obrigações dos planos.

Além do ALM, a Petros utiliza estudos complementares no intuito de mitigar o risco de liquidez dos Planos. Diante disto, listamos as seguintes diretrizes tomadas com base nos resultados dos estudos realizados, a saber:

- ✓ Para os Planos CD e CV a gestão privilegiará ativos com precificação a mercado ou avaliações periódicas;
- ✓ Planos de Contribuição Definida e Variável devem privilegiar ativos de crédito com possibilidade de liquidez;

5.5 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. Por intermédio de seu comitês de investimentos, a Petros avalia e monitora as agências de rating que utiliza em seu processo decisório. Adicionalmente, há uma busca contínua pelo desenvolvimento de novas ferramentas de análise de risco, além da melhoria das ferramentas já utilizadas, o que significa resultados mais acurados.

6. Apreçamento de Ativos

Os títulos e valores mobiliários integrantes das carteiras e fundos de investimentos dos quais os Planos administrados pela Petros aplique recursos respeitarão o critério de apreçamento estabelecido pelo Manual de Apreçamento do custodiante. Esse Manual determina as regras aplicáveis à formação dos preços dos vários ativos detidos na carteira de investimento da Petros e sofre atualizações periódicas em decorrência da própria dinâmica do mercado. Os ativos serão marcados a mercado de acordo com os critérios estabelecidos pela CVM e pela Anbima.

Todavia, isso não exclui a possibilidade de alguns ativos serem carregados até o vencimento pela taxa do papel, método conhecido como marcação na curva. Este procedimento está em consonância com a Instrução CVM nº 409/2004 e alterações e Resolução CMN nº 3.792/ 2009. Esses casos são mais adequados aos Planos de Benefício Definido. Para os Planos de Contribuição Definida/Variável será priorizado a marcação a mercado dos ativos.

7. Operações com Derivativos

São permitidas operações com derivativos com o objetivo de otimizar a rentabilidade e diminuir o risco a que estão expostas as carteiras de renda fixa e renda variável sempre na modalidade “com garantia”. Essas operações só poderão ser realizadas em bolsa de valores, mercadorias e futuros ou mercado balcão. A utilização do uso de derivativos devem respeitar os limites estabelecidos pela Resolução CMN 3792/09 e demais instruções complementares a ela. As operações nos mercados de derivativos não podem gerar exposição superior a uma vez o seu patrimônio líquido, vedado seu uso para alavancagem.

8. Definição dos Segmentos

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

Dentre os segmentos acima, as Políticas de Investimentos estabelecem subsegmentos de classes de ativos classificados por relação de risco, retorno e liquidez.

8.1 Renda Fixa

No caso de renda fixa temos dois subsegmentos para as estratégias de alocação: um para títulos pós e pré-fixados e outro para ativos vinculados à inflação. O objetivo é dar maior clareza e objetividade na definição das estratégias de alocação. Cada um desses subsegmentos é dividido em três carteiras:

➤ **Carteira de Renda Fixa atrelada às taxas pré e pós-fixadas:**



- ✓ **Livre de Risco:** Tem como foco atender as necessidades de caixa dos planos no curtíssimo prazo, sejam elas novos investimentos ou pagamento de benefícios. Nesse mesmo conceito, os fundos de investimentos destinados ao processo de retirada de patrocínio são enquadrados nesta categoria.
- ✓ **Fundos Multimercados:** Trata-se de investimentos em fundos de investimentos de alta liquidez. O foco é deter um ativo que tenha liquidez e também gere um retorno adicional. Para os planos de Contribuição Definida e Variável, esses investimentos servem como um importante instrumento de gestão.
- ✓ **Crédito:** Tem como objetivo gerar retorno adicional através, principalmente, de operações de crédito / estruturadas em ativos pós-fixados. Para os planos de Contribuição Definida e Variável, esses investimentos podem servir como um dos principais instrumentos de gestão.

➤ **Carteira de Renda Fixa atreladas à inflação:**

- ✓ **Livre de Risco:** Tem como foco imunizar parte da carteira dos planos. Tais investimentos são mais adequados aos planos de benefício definido e, em alguns casos, aos planos de contribuição variável. Esta carteira é subdividida em dois grupos: a mercado e até o vencimento, onde os objetivos é manter os ativos na carteira de investimentos até o vencimento e a única diferença é a sua precificação e, conseqüentemente, os seus *benchmarks*.

- ✓ **Fundos Multimercados:** Trata-se de investimentos em fundos de investimentos de alta liquidez. O foco é agregar uma rentabilidade adicional através de ativos com algum risco.
- ✓ **Crédito:** Tem como objetivo gerar retorno adicional através, principalmente, de operações de crédito / estruturadas em ativos indexados à inflação. Para os planos de benefício definido esta carteira é um dos principais instrumentos de gestão.

8.2 Renda Variável

A carteira de Renda Variável pode ser dividida em curto e longo prazo, sendo que a primeira tem sua decisão de alocação pautada nos cenários macroeconômicos de curtíssimo prazo e em análises de ações com perspectiva de 12 meses à frente. Esta carteira pode ser usada como instrumento para estratégia de redução ou aumento do risco total da carteira (total dos investimentos), no caso de alteração do cenário e perspectivas de bolsa no curto prazo. No caso do longo prazo, os investimentos são pautados nas expectativas dos setores, perspectivas das empresas e aspectos relacionados com a governança corporativa destas.

O segmento de renda variável é classificado por três categorias de risco/retorno, quais sejam:

- ✓ **Carteira de Giro:** Foco no curto prazo e tem como objetivo a compra e venda de ações sem restrições. Dada sua característica, ela pode ser utilizada para aumentar ou diminuir a exposição em renda variável no caso de um mercado altista ou baixista.
- ✓ **Fundos de Ações:** Fundos terceirizados composta por gestores cuja estratégia é de médio prazo e que englobam gestores com *expertise* em nichos de mercado e/ou agregam na diversificação da gestão.
- ✓ **Carteira de Participações:** São as ações de empresas em bolsa, cuja estratégia do investimento é de longo prazo, isto é, não existe intenção de venda no curto e médio prazos, em decorrência, principalmente, da participação no controle destas empresas. Devido ao prêmio de controle, que normalmente a Petros possui, existe uma expectativa de retorno maior em comparação aos ativos de renda variável dedicados à negociação.

8.3 Investimentos Estruturados

O segmento é dividido por três categorias:

- ✓ **Fundos de Investimentos - Estruturados (FIP/FIEE):** destinados a Fundos de Investimentos em Participações (FIPs) e Fundos de Investimentos em Empresas Emergentes (FIEEs). O *benchmark* da categoria só é considerado para 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. Dentro de FIPs podemos verificar as seguintes modalidades:

- ✓ **Private Equity e Venture Capital:** empresas de *Private Equity* são companhias de médio porte já consolidadas no mercado, enquanto que empresas de *Venture Capital* são companhias já estabelecidas, com potencial de crescimento, no entanto, de menor porte. Essas empresas recebem aportes que irão financiar as suas primeiras expansões e dar impulso financeiro e suporte na profissionalização da gestão do negócio.
- ✓ **FIP Governança:** a estratégia é a mesma da carteira de participações (contida no segmento de renda variável), sendo a principal diferença é o veículo de investimentos que nesse caso é um FIP.
- ✓ **Fundos Imobiliários:** São fundos cujas cotas podem ser negociadas na Bolsa de Valores. O investimento poderá ser fracionado em cotas, portanto os investidores não precisam liquidar a totalidade de seu investimento para suprir eventual necessidade, podendo negociar essas cotas no mercado secundário. Trata-se portanto de alocação diferenciada no segmento imobiliário, sem que haja necessidade de se ter a propriedade direta do imóvel.
- ✓ **Fundos Multimercados Abertos:** Para esses fundos não há necessidade de se seguir os limites e restrições impostas pela Resolução CMN 3.792. Estes fundos podem incluir estratégias com alavancagem, *day-trade*, operações com aluguel de títulos e valores mobiliários, além de investimentos no exterior nos termos da regulamentação baixada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Tais investimentos têm como objetivo angariar retornos através de instrumentos que os fundos de pensão não podem utilizar diretamente.

8.4 Investimento no Exterior

Para uma adequação melhor às diferentes formas de gestão, o segmento será dividido em 2 categorias:

- ✓ **BDR:** certificados de depósitos de valores mobiliários emitidos no Brasil que representam valores mobiliários de emissão de companhias abertas com sede no exterior. Esses certificados são negociados na BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo) e possuem liquidez diária;
- ✓ **Globais:** Fundos de Investimentos locais que possuem estratégias de investimentos em ativos emitidos no exterior e negociados nas diversas Bolsas de Valores.

8.5 Imóveis

É um setor cujo ativos apresentam geração periódica de renda com fluxo de recursos previsível e confiável, (através de aluguéis). Tem como característica a baixa liquidez, as

regras de decisão de investimentos e desinvestimentos devem ser observadas em um horizonte de tempo diferenciado.

8.6 Operações com participantes

Este segmento tem como objetivo realizar empréstimos com recursos dos planos de benefícios aos seus participantes e assistidos.

9. Diversificação de Gestores

Para todos os 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, em que são comparadas as suas performances com aquelas em que a Petros faz gestão interna. Esse referencial serve como um dos principais critérios para alocação de recursos.

10. Política de Investimentos do Plano Petros – Sistema Petrobras

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

10.1 Resultado do Sistema GAP-ALM – Plano Petros Sistema Petrobras

O resultado do referido estudo encontra-se no anexo 1 deste documento.

10.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

Apesar do momento atual de elevação da taxa básica de juros, a tendência de longo prazo continua com viés baixista, assim, a gestão da carteira de investimentos envolverá uma diversificação maior de ativos, utilizando produtos diferenciados de crédito e de renda variável, visando o equilíbrio econômico-atuarial no médio e longo prazo. Dessa maneira, a Petros continuará buscando um maior número de investimentos com risco. Isto já vem sendo realizado nos últimos anos de forma calculada e dentro de parâmetros aceitáveis e limitados. A necessidade de buscar outros investimentos, que não títulos públicos não significa buscar alternativas com risco descomedido, na procura de 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 disso, o Brasil se encontra em situação econômica favorável, apesar dos impactos da crise internacional que já foram abordados no cenário macro, oferecendo excelentes oportunidades de investimentos em diversos setores. Uma carteira diversificada pode gerar uma rentabilidade condizente com a meta atuarial com níveis de riscos relativamente baixos.

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

Renda Fixa – Títulos Públicos: Uma parte da carteira será mantida em investimentos líquidos para suprir a necessidade de liquidez do plano no médio prazo e outra parte será mantida em títulos públicos indexados à inflação, para imunização do passivo. Para implementação dessa estratégia faremos uma adequação dos vencimentos dos títulos públicos (NTN-B) hoje existentes na carteira.

Renda Fixa – Crédito: Continuidade da estratégia de priorização de investimentos indexados à inflação devido a melhor previsibilidade da taxa real e o consequente casamento com a meta atuarial. Em decorrência da limitação do volume ofertado no mercado com características adequadas às necessidades do plano, teremos como estratégia a manutenção da carteira nos atuais patamares. Em virtude da *duration* do passivo do Plano, as novas alocações em ativos de crédito deverão, preferencialmente, estar dentro do prazo máximo de 10 anos.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: São fundos exclusivos com um pequeno limite de alocação em renda variável que possuem a maior parte dos investimentos alocados em títulos públicos e tem como objetivo superar o CDI.

Renda Variável – Curto Prazo: Para a carteira de giro será adotado uma estratégia mais diversificada, com foco nas ações que possuam histórico de boas pagadoras de dividendos. Para os fundos de ações, a estratégia ficará focada na *expertise* dos gestores no intuito de alcançar retornos acima do índice IBrX. Esta carteira poderá ser utilizada para movimentações táticas. Manutenção da alocação nos patamares atuais.

Renda Variável - Longo Prazo: Em virtude do fluxo de caixa do Plano de Benefício, daremos continuidade ao processo de elaboração de uma política de desinvestimentos participações para o médio e longo prazo. Adicionalmente, também, daremos continuidade ao processo de diversificação setorial da carteira de participações buscando preferencialmente, empresas com foco na economia doméstica.

Investimentos Estruturados – Private Equity / Venture Capital: O Plano possui investimentos em 27 fundos com uma parcela de investimentos comprometidos e não integralizados. Deve-se dar prioridade à gestão destes fundos e dos outros que foram aprovados e não tiveram a sua primeira integralização. Investimentos nesta carteira não são prioritários e caso ocorram devem ser para compor a estratégia de diversificação da carteira.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: Possui as mesmas características da renda variável de longo prazo, ou seja, a estratégia de adequação da carteira atual ao fluxo de obrigações do Plano e diversificação setorial. Atualmente o Plano possui nove fundos, sendo um com capital comprometido e não integralizado. Desta forma, a estratégia focará a integralização desses fundos já aprovados. Investimentos nesta carteira não são prioritários e caso ocorram devem ser para compor a estratégia de diversificação da carteira, a qual é feita em conjunto com a Carteira de Renda Variável de Longo Prazo.

Investimentos Estruturados – Fundos Imobiliários: São investimentos que possuem maior liquidez que os demais ativos do segmento de Investimento Estruturados, dessa forma, a estratégia será focada no aumento da carteira.

Investimentos Estruturados – Fundos Multimercado: poderão ser realizados investimentos pontuais no caso de fundos que estejam alinhados à estratégia global do Plano e as necessidades de caixa.

Investimentos no Exterior: Estão sendo analisadas oportunidades de investimentos que tem como objetivo a diversificação da carteira de investimentos, com possibilidade de trocas de informações, tecnologia e governança.

Imóveis: Por tratar-se de um segmento com boa geração de caixa e, normalmente, reajustada pela inflação, a estratégia será a otimização da carteira através da diversificação de ativos.

Empréstimos a Participantes: Avaliação de medidas que facilitem o acesso dos participantes. Entretanto, por se tratar de uma variável não controlável pela Petros o seu volume dependerá de fatores exógenos.

10.3 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.

10.3.1 Alocação Global

INVESTIMENTOS	% INVEST	2014/2018	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	39,6%	30,0%	60,0%
RENDA VARIÁVEL	44,5%	30,0%	50,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	5,9%	4,0%	10,0%
INVESTIMENOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	1,0%
IMÓVEIS	5,7%	3,0%	8,0%
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	3,4%	1,5%	15,0%

10.3.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO	CDI	2,4%	0,0%	10,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	115% do CDI	1,7%	0,0%	10,0%
CRÉDITO	CDI + 2,0% a.a.	2,0%	0,0%	10,0%
TOTAL		6,1%	5,0%	20,0%

- Renda Fixa – Inflação

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos a mercado	IPCA + 6% a.a. IMA-B 5 +	1,96% 28,04%	25,0%	40,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
CRÉDITO	IPCA + 6,5% a.a.	3,2%	0,0%	10,0%
TOTAL		33,5%	30,0%	50,0%

10.3.3 Renda Variável

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV + 1,0% a.a.	2,69%	0%	5%
FUNDO DE AÇÕES	IBX100 + 1,0% a.a.	4,37%	0%	10,00%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ³		37,40%	20%	45%
<i>com negociação em bolsa</i>	IBX + 0,5% a.a.	26,07%		
<i>sem negociação em bolsa</i>	IPCA + 7,0% a.a.	11,36%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		44%	30%	50%

³ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos.

10.3.4 Produtos Estruturados

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	2,1%	4,0%	7,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	1,1%		
FIPs (GOVERNANÇA) ⁴	IPCA + 7,0% a.a.	2,4%		
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%	5,0%	10,0%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,2%		
TOTAL		5,9%	4,0%	

10.3.5 Investimentos no Exterior

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
BDR	BDRX	0,0%	0,0%	1,0%
GLOBAL	MSCI WORLD			

10.3.6 Imóveis

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IGMI-C ⁵	5,7%	0,0%	8,0%

10.3.7 Empréstimos

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	IPCA + 6% a.a.	3,4%	0,0%	15,0%

⁴ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

⁵ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

11. Política de Investimentos do Plano Petros – Privatizadas

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

- Plano Petros – Nitriflex/DSM

Patrocinadora: Nitriflex S/A Indústria e Comércio – Nitriflex

CNPB: 20.030.023-83

- Plano Petros – Ultrafértil

Patrocinadora: Ultrafértil S/A – Ultrafértil

CNPB: 20.030.026-18

- Plano Petros – Lanxess

Patrocinadora: Lanxess Elastômeros do Brasil S/A- Lanxess

CNPB: 20.030.024-56

Em virtude da semelhança entre os fluxos do passivo das empresas do Plano Petros – Privatizadas, a estratégia de investimentos para os próximos 5 anos será a mesma entre eles. Desta forma será apresentado a estratégia de investimentos que será adotada, mediante análise do estudo de ALM.

11.1 Resultado do Sistema GAP-ALM – planos Petros – Privatizadas

O resultado do referido estudo encontra-se no anexo 1 deste documento.

11.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

Os planos de benefícios do Plano Petros – Privatizadas encontram-se em fase de pagamento de benefício aos seus participantes. Esse processo acentua a necessidade de liquidez nos investimentos para atender as obrigações mensais dos Planos. Dessa forma a estratégia central dos Planos será pautada no aumento da liquidez dos investimentos aliado às necessidades de caixa.

Na medida que possível, será realizado um processo de imunização do passivo de forma paulatina. Seguem abaixo alguns pontos adotados nas estratégias por segmento.

Renda Fixa – Título Público: 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 ênfase a estratégia de priorização de investimentos indexados à inflação devido a melhor previsibilidade da taxa real e o consequente casamento com a meta atuarial, principalmente através de títulos públicos.

Renda Fixa – Crédito: Manutenção da carteira de crédito com priorização de investimentos indexados à inflação devido a melhor previsibilidade da taxa real e o consequente casamento com a meta atuarial. Em virtude da *duration* do passivo do Plano, as novas alocações em ativos de crédito, caso ocorram, deverão estar dentro do prazo máximo de 8 anos.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: São fundos exclusivos com um pequeno limite de alocação em renda variável que possuem a maior parte dos investimentos alocados em títulos públicos e tem como objetivo superar o CDI.

Renda Variável – Curto Prazo: Para a carteira de giro será adotado uma estratégia mais diversificada, com foco nas ações que possuam histórico de boas pagadoras de dividendos. Para os fundos de ações, a estratégia ficará focada na *expertise* dos gestores no intuito de alcançar retornos acima do índice IBrX. Esta carteira poderá ser utilizada para movimentações táticas. Manutenção da alocação nos patamares atuais.

Renda Variável - Longo Prazo: Em virtude do fluxo de caixa do Plano de Benefício, a Petros está elaborando uma estratégia de desinvestimentos para a carteira de participações.

Investimentos Estruturados – Private Equity / Venture Capital: O Plano possui investimentos em doze fundos com uma parcela de investimentos comprometidos e não integralizados. Deve-se dar prioridade à gestão destes fundos e dos outros que foram aprovados e não tiveram a sua primeira integralização. Não serão realizados novos investimentos.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: Atualmente o Plano possui um fundo e a estratégia ficará focada na manutenção da carteira.

Investimentos Estruturados – Fundos Imobiliários: Possuem maior liquidez que os demais ativos do segmento de Investimentos Estruturados. Dessa forma, a estratégia será focada no aumento da carteira, privilegiando fundos com maior liquidez.

Investimentos Estruturados – Fundos Multimercado: serão realizados investimentos pontuais no caso de fundos que estejam alinhados a estratégia global do Plano e as necessidades de caixa.

Investimentos no Exterior: Não será alocado recurso nesse segmento em virtude do perfil do Plano (necessidade de caixa).

Imóveis - Por se tratar de um segmento com boa geração de caixa e, normalmente, reajustada pela inflação, a estratégia será de manutenção da carteira. No caso dos investimentos realizados em conjuntos com outros Planos de Benefícios, será realizado uma estratégia de desinvestimentos a fim de não prejudicar a liquidez dos Planos.

Empréstimos a Participantes: Avaliação de medidas que facilitem o acesso dos participantes. Entretanto, por se tratar de uma variável não controlável pela Petros o seu volume dependerá de fatores exógenos.

11.3. Tabelas de Alocação – Plano Lanxess

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.

11.3.1 Alocação Global

INVESTIMENTOS	% INVEST	2014/2018	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	45,2%	40,0%	70,0%
RENDA VARIÁVEL	39,4%	20,0%	45,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	4,9%	0,0%	10,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
IMÓVEIS	6,7%	0,0%	8,0%
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	1,4%	0,0%	15,0%

11.3.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados**

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO	CDI	6,1%	0,0%	15,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	115% do CDI	6,9%	0,0%	10,0%
CRÉDITO	CDI + 1,5% a.a.	2,5%	0,0%	7,0%
TOTAL		15,6%	10,0%	30,0%

- Renda Fixa – Inflação**

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO				
Títulos Públicos (a vencimento)	IPCA + 6% a.a	14,0%	10,0%	30,0%
Títulos Públicos a mercado	IMA-B 5 +	9,3%		
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B + 0,5% a.a	0,0%	0,0%	5,0%
CRÉDITO	IPCA + 6,5% a.a	6,3%	0,0%	15,0%
TOTAL		29,6%	25,0%	45,0%

11.3.3 Renda Variável

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
FUNDO DE AÇÕES	IBX100 + 1,0% a.a.	5,5%	0,0%	10,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ⁶		34,0%	20,0%	40,0%
<i>com negociação em bolsa</i>	IBX + 0,5% a.a.	16,7%		
<i>sem negociação em bolsa</i>	IPCA + 7,0% a.a.	17,3%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		39,5%	20,0%	45,0%

11.3.4 Investimentos Estruturados

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	4,3%	0,0%	7,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,0%		
FIPs (GOVERNANÇA) ⁷	IPCA + 7,0% a.a.	0,0%		
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,6%	3,0%	
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		
TOTAL		4,9%	0,0%	10,0%

11.3.5 Investimentos no Exterior

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
BDR	BDRX	0,0%	0,0%	0,0%
GLOBAL	MSCI WORLD			

⁶ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos.

⁷ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

11.3.6 Imóveis

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IGMI-C ⁸	6,7%	0,0%	8,0%

11.3.7 Empréstimos

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	IPCA + 6% a.a.	1,4%	0,0%	15,0%

11.4 Tabelas de Alocação – Plano Ultrafértil

A seguir apresentamos a revisão das tabelas com as diretrizes das Políticas de Investimentos dos Planos Ultrafértil 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.

11.4.1 Alocação Global

INVESTIMENTOS	% INVEST	2014/2018	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	44,3%	40,0%	70,0%
RENDA VARIÁVEL	40,0%	20,0%	45,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	5,0%	0,0%	10,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
IMÓVEIS	6,8%	0,0%	8,0%
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	1,5%	0,0%	15,0%

⁸ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

11.4.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados**

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO	CDI	6,2%	0,0%	15,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	115% do CDI	7,2%	0,0%	10,0%
CRÉDITO	CDI + 1,5% a.a.	2,6%	0,0%	7,0%
TOTAL		15,9%	10,0%	30,0%

- Renda Fixa – Inflação**

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO				
Títulos Públicos (a vencimento)	IPCA + 6% a.a	12,6%	10,0%	30,0%
Títulos Públicos a mercado	IMA-B 5 +	9,4%		
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B + 0,5% a.a	0,0%	0,0%	5,0%
CRÉDITO	IPCA + 6,5% a.a	6,4%	0,0%	15,0%
TOTAL		28,3%	25,0%	45,0%

11.4.3 Renda Variável

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
FUNDO DE AÇÕES	IBX100 + 1,0% a.a.	5,7%	0,0%	10,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ⁹		34,3%	20,0%	40,0%
<i>com negociação em bolsa</i>	IBX + 0,5% a.a.	16,9%		
<i>sem negociação em bolsa</i>	IPCA + 7,0% a.a.	17,5%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		40,0%	20,0%	45,0%

⁹ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos.

11.4.4 Investimentos Estruturados

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	4,3%	0,0%	7,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,0%		
FIPs (GOVERNANÇA) ¹⁰	IPCA + 7,0% a.a.	0,0%	5,0%	10,0%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,6%		
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		
TOTAL		5,0%	0,0%	10,0%

11.4.5 Investimentos no Exterior

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
BDR	BDRX	0,0%	0,0%	0,0%
GLOBAL	MSCI WORLD			

11.4.6 Imóveis

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IGMI-C ¹¹	6,8%	0,0%	8,0%

11.4.7 Empréstimos

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	IPCA + 6% a.a.	1,5%	0,0%	15,0%

¹⁰ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

¹¹ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

11.5 Tabelas de Alocação – Plano Nitriflex

A seguir apresentamos a revisão das tabelas com as diretrizes das Políticas de Investimentos do Plano Nitriflex 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.

11.5.1 Alocação Global

INVESTIMENTOS	% INVEST	2014/2018	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	44,5%	40,0%	70,0%
RENDA VARIÁVEL	39,9%	20,0%	45,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	5,0%	0,0%	10,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
IMÓVEIS	6,8%	0,0%	8,0%
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	1,4%	0,0%	15,0%

11.5.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados**

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO	CDI	6,2%	0,0%	15,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	115% do CDI	7,0%	0,0%	10,0%
CRÉDITO	CDI + 1,5% a.a.	2,5%	0,0%	7,0%
TOTAL		15,8%	10,0%	30,0%

- Renda Fixa – Inflação**

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos a mercado	IPCA + 6% a.a IMA-B 5 +	12,9% 9,4%	0,0%	40,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B + 0,5% a.a	0,0%	0,0%	5,0%
CRÉDITO	IPCA + 6,5% a.a	6,4%	0,0%	15,0%
TOTAL		28,7%	25,0%	60,0%

11.5.3 Renda Variável

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
FUNDO DE AÇÕES	IBX100 + 1,0% a.a.	5,6%	0,0%	10,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ¹²		34,3%	20,0%	40,0%
<i>com negociação em bolsa</i>	IBX + 0,5% a.a.	16,9%		
<i>sem negociação em bolsa</i>	IPCA + 7,0% a.a.	17,4%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		39,9%	20,0%	45,0%

11.5.4 Investimentos Estruturados

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	4,3%	0%	7,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,0%		
FIPs (GOVERNANÇA) ¹³	IPCA + 7,0% a.a.	0,0%		
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,6%		
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		
TOTAL		5,0%	0%	10,0%

11.5.5 Investimentos no Exterior

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
BDR	BDRX	0,0%	0,0%	0,0%
GLOBAL	MSCI WORLD			

11.5.6 Imóveis

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IGMI-C ¹⁴	6,8%	0,0%	8,0%

¹² Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos.

¹³ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

¹⁴ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

11.5.7 Empréstimos

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	IPCA + 6% a.a.	1,4%	0,0%	15,0%

12. Política de Investimentos do Plano Petros – Privatizadas (em processo de retirada)

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

CNPB	Planos	Patrocinadoras
20.030.025-29	Plano Petros – PQU	Petroquímica União S/A – PQU
20.030.021-38	Plano Petros – Braskem	Braskem S/A – Braskem
20.030.022-19	Plano Petros – Copesul	Companhia Petroquímica do Sul – Copesul

12.1 Resultado do Sistema GAP-ALM – planos Petros – Privatizadas (em processo de retirada)

Em virtude do processo de retirada de patrocínio não se faz necessário à elaboração do estudo de ALM haja visto que os valores das reservas matemáticas já foram homologas pelo órgão regulador.

12.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

Em decorrência do processo de retirada será priorizada a liquidez dos Planos. Entretanto, em decorrência das dificuldades enfrentadas para a saída dos ativos menos líquidos, a Petros vem ao longo de 2013 discutindo internamente, junto com os Conselhos Deliberativo e Fiscal, e com Órgão Regulador saídas alternativas. Daremos continuidade à este processo.

12.2.1 Tabelas de Alocação – Plano Braskem

A seguir apresentamos a revisão da tabela com as diretrizes das Políticas de Investimentos do Plano Braskem com os limites mínimos e máximos. Reforçamos que o resíduo dos recursos do plano está quase que totalmente alocado em um fundo de liquidez (Fundo Salema) que rende, aproximadamente, 100% da Selic. Sendo assim, será mantida essa estratégia.

- **Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados**

INVESTIMENTOS	% INVEST	2014/2018	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	100,0%	100,0%	100,0%
LIVRE DE RISCO	100,0%	100,0%	100,0%

12.2.2 Tabelas de Alocação – Planos PQU e Copesul

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

12.2.2.1 Alocação Global

INVESTIMENTOS	% INVEST	2014/2018	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	42,9%	40,0%	100,0%
RENDA VARIÁVEL	42,2%	0,0%	45,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	5,1%	0,0%	12,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
IMÓVEIS	6,9%	0,0%	8,0%
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	0,3%	0,0%	5,0%

12.2.2.2 Renda Fixa

- **Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados**

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO	CDI	6,4%	0,0%	100,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	115% do CDI	7,3%	0,0%	100,0%
CRÉDITO	CDI + 2,0% a.a.	2,6%	0,0%	20,0%
TOTAL		16,3%	10,0%	100,0%

- **Renda Fixa – Inflação**

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos a mercado	IPCA + 6% a.a IMA-B 5 +	10,9% 9,7%	0,0%	30,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B + 0,5% a.a	0,0%	0,0%	5,0%
CRÉDITO	IPCA + 6,5% a.a	6,0%	0,0%	10,0%
TOTAL		26,6%	0,0%	40,0%

12.2.2.3 Renda Variável

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV + 1,0% a.a.	1,1%	0,0%	3,0%
FUNDO DE AÇÕES	IBX100 + 1,0% a.a.	5,8%	0,0%	7,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ¹⁵		35,3%	0,0%	40,0%
<i>com negociação em bolsa</i>	IBX + 0,5% a.a.	17,4%		
<i>sem negociação em bolsa</i>	IPCA + 7,0% a.a.	17,9%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		42,2%	0,0%	45,0%

¹⁵ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos.

12.2.2.4 Investimentos Estruturados

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	4,5%	0%	7,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,0%		
FIPs (GOVERNANÇA) ¹⁶	IPCA + 7,0% a.a.	0,0%		7,0%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,6%		5,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		
TOTAL		5,1%		12,0%

12.2.2.5 Investimentos no Exterior

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
BDR	BDRX	0,0%	0,0%	0,0%
GLOBAL	MSCI WORLD			

12.2.2.6 Imóveis

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IGMI-C ¹⁷	6,9%	0,0%	8,0%

12.2.2.7 Empréstimos

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	IPCA + 6% a.a.	0,3%	0,0%	5,0%

¹⁶ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

¹⁷ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

13. Política de Investimentos do Plano Petros 2

Cadastro Nacional de Planos de Benefícios (CNPB) nº 2007.0015-19

13.1 Resultado do Sistema GAP-ALM – Plano Petros 2

O estudo encontra-se no anexo1 deste documento.

13.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

Conforme abordada pelo cenário macroeconômico, a perspectiva para o crescimento econômico brasileiro no médio e longo prazo continua positiva. Apesar do momento atual de elevação da taxa básica de juros, a tendência de longo prazo continua com viés baixista. Assim, para atender as obrigações do Plano Petros – 2 se faz necessária uma maior diversificação da carteira de investimentos.

Por outro lado, essa maior diversificação se dará por intermédio de instrumentos com maior grau de risco. Entretanto, não significa abrir mão de um controle de risco adequado às características dos participantes do Plano. Dessa forma, a estratégia global para o PP2 será de diversificação dos investimentos com inclusão de ativos com maior grau de risco.

O Plano Petros – 2 encontra-se em fase de acumulação de recursos desta forma não necessita de liquidez imediata o que favorece a alocação em ativos de médio e longo prazos com retornos acima dos praticados nos títulos públicos e sem a necessidade de um volume elevado de fluxo de caixa no curto prazo.

Renda Fixa – Títulos Públicos: Existe a necessidade de manter parte da carteira em investimentos líquidos, que são normalmente vinculados ao CDI, que poderão ser via fundos de investimentos ou diretamente para fazer frente aos possíveis compromissos de curto prazo.

Renda Fixa – Crédito: Aumento da carteira de crédito com priorização de investimentos indexados à inflação devido a melhor previsibilidade da taxa real. Não existe necessidade de liquidez. Todavia entendemos como mais adequado que as novas alocações em ativos de crédito deverão priorizar ativos de baixo risco de crédito com possibilidade de negociação no mercado secundário.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: São fundos exclusivos com um pequeno limite de alocação em renda variável que possuem a maior parte dos investimentos alocados em títulos públicos e tem como objetivo superar o CDI.

Renda Variável – Curto Prazo: Aumento de curto prazo que poderá ser realizada por intermédio da carteira de giro ou dos fundos de ações devido a facilidade de movimentação, capturando assim, as oportunidades de mercado.

Renda Variável – Longo Prazo: Aumento da carteira de participações, caso ocorra, devem priorizar empresas com expectativas de crescimento no médio / longo prazo e setores como infraestrutura, economia doméstica devem ser privilegiados. Tal estratégia depende de oportunidade de mercado, o que significa que não existe um prazo determinado para sua implementação.

Investimentos Estruturados – Private Equity / Venture Capital: Investimentos nesta carteira não são prioritários e caso ocorram devem ser para compor a estratégia de diversificação da carteira, a qual é feita em conjunto com a Carteira de Renda Variável de Longo Prazo.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: Investimentos nesta carteira não são prioritários e caso ocorram devem ser através de ativos que possuam reavaliações, para compor a estratégia de diversificação da carteira, a qual é feita em conjunto com a Carteira de Renda Variável de Longo Prazo.

Investimentos Estruturados – Fundos Imobiliários: Possuem maior liquidez que os demais ativos do segmento de Investimentos Estruturados. Dessa forma, a estratégia será focada no aumento da carteira.

Investimentos Estruturados – Fundos Multimercado: poderão ser realizados investimentos pontuais no caso de fundos que estejam alinhados à estratégia global do Plano e as necessidades de caixa.

Investimentos no Exterior: Estão sendo analisados possíveis investimentos. Contudo, as análises estão sendo feitas de forma cautelosa e pontual com o objetivo de diversificar a carteira e com a possibilidade de trocas de informações, tecnologia e governança.

Empréstimos a Participantes: Avaliação de medidas que facilitem o acesso dos participantes. Entretanto, por se tratar de uma variável não controlável pela Petros o seu volume dependerá de fatores exógenos.

Imóveis - Por tratar-se de um segmento com boa geração de caixa e, normalmente, reajustada pela inflação, a estratégia será de aumento da carteira. Esse movimento será prioritariamente através de investimentos em shopping centers e edifícios comerciais.

13.3 Tabelas de Alocação – Plano Petros 2

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.

13.3.1. Alocação Global

INVESTIMENTOS	% INVEST	2014/2018	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	82,2%	45,0%	92,0%
RENDA VARIÁVEL	11,6%	3,0%	30,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	0,8%	0,0%	10,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	3,0%
IMÓVEIS	2,0%	0,0%	8,0%
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	3,5%	0,0%	15,0%

13.3.2. Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO	CDI	0,0%	0,0%	5,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	115% do CDI	80,5%	0,0%	92,0%
CRÉDITO	CDI + 2,0% a.a.	0,0%	0,0%	15,0%
TOTAL		80,5%	30,0%	92,0%

- Renda Fixa – Inflação

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos a mercado	IPCA + 6% a.a. IMA-B 5 +	0,0% 0,0%	0,0%	10,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B + 0,5% a.a	0,0%	0,0%	10,0%
CRÉDITO	IPCA + 6,5% a.a	1,7%	0,0%	15,0%
TOTAL		0,0%	0,0%	25,0%

13.3.3. Renda Variável

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV + 1,0% a.a.	0,4%	0,0%	10,0%
FUNDO DE AÇÕES	IBX100 + 1,0% a.a.	0,6%	0,0%	10,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ¹⁸		10,6%	0,0%	20,0%
<i>com negociação em bolsa</i>	IBX + 0,5% a.a.	8,7%		
<i>sem negociação em bolsa</i>	IPCA + 7,0% a.a.	1,9%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		11,6%	3,0%	30,0%

13.3.4. Investimentos Estruturados

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,0%		
FIPs (GOVERNANÇA) ¹⁹	IPCA + 7,0% a.a.	0,0%		
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,0%		
TOTAL		0,0%		

13.3.5. Investimentos no Exterior

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
BDR	BDRX	0,0%	0,0%	3,0%
GLOBAL	MSCI WORLD			

¹⁸ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos.

¹⁹ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

13.3.6. Imóveis

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IGMI-C ²⁰	2,0%	0,0%	8,0%

13.3.7. Empréstimos

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	IPCA + 6% a.a.	3,5%	0,0%	15,0%

14. Política de Investimentos do Plano Geral Administrativo - PGA

Cadastro Nacional de Planos de Benefícios (CNPB): 99.700.000-00

14.1 Resultado do Sistema GAP-ALM do PGA

Em decorrência da característica do plano, não existe a necessidade da elaboração de um estudo de ALM. O Plano conta com outras ferramentas de avaliação de necessidade de liquidez.

14.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

Para o Plano de Gestão Administrativa – PGA a estratégia de investimentos está diretamente relacionada com o fluxo de despesas e receitas da Petros. Com o aumento no volume de adesão ao Plano Petros 2, o PGA recebeu um volume maior de recursos favorecendo assim a liquidez do Plano. Dessa forma, a estratégia poderá ser focada no longo prazo.

Renda Fixa – Título Público: 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.

²⁰ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

Renda Fixa – Crédito: Aumento da carteira de crédito com priorização de investimentos indexados à inflação devido a melhor previsibilidade da taxa real. As novas alocações em ativos de crédito deverão privilegiar o prazo máximo de sete anos.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: São fundos exclusivos com um pequeno limite de alocação em renda variável que possuem a maior parte dos investimentos alocados em títulos públicos e tem como objetivo superar o CDI.

Renda Variável – Curto Prazo: Para a carteira de giro será adotado uma estratégia mais diversificada, com foco nas ações que possuam histórico de boas pagadoras de dividendos. Para os fundos de ações, a estratégia ficará focada na *expertise* dos gestores no intuito de alcançar retornos acima do índice IBrX. Através da diversificação de gestores e estratégias espera-se trazer um alfa para a carteira de curto prazo.

Renda Variável - Longo Prazo: Daremos continuidade ao processo de elaboração de uma política de desinvestimentos e diversificação setorial para a carteira de participações.

Investimentos Estruturados – Private Equity / Venture Capital - O Plano possui investimentos em vinte fundos com uma parcela de investimentos comprometidos e não integralizados. Deve-se dar prioridade à gestão destes fundos e dos outros que foram aprovados e não tiveram a sua primeira integralização.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: Serão observados o tempo de maturação dos ativos, assim como a liquidez.

Investimentos Estruturados – Fundos Imobiliários: Possuem maior liquidez que os demais ativos do segmento de Investimentos Estruturados. Dessa forma, a estratégia será focada no aumento da carteira.

Investimentos Estruturados – Fundos Multimercado: Possibilidade de investimentos pontuais no caso de fundos que estejam alinhados a estratégia global do Plano e as necessidades de caixa.

Investimentos no Exterior: Não será alocado recurso nesse segmento.

Imóveis: Será realizada a manutenção da carteira atual e possibilidade de aumento pontual.

14.3 Tabelas de Alocação – Plano PGA

A seguir apresentamos a revisão das tabelas com as diretrizes das Políticas de Investimentos do Plano PGA 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.

14.3.1 Alocação Global

INVESTIMENTOS	% INVEST	2014/2018	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	52,4%	45,0%	80,0%
RENDA VARIÁVEL	37,1%	20,0%	40,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	3,7%	0,0%	10,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
IMÓVEIS	5,0%	0,0%	8,0%
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	0,0%	0,0%	0,0%

14.3.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados**

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO	CDI	33,4%	0,0%	40,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	115% do CDI	15,9%	0,0%	40,0%
CRÉDITO	CDI + 1,5% a.a.	0,6%	0,0%	20,0%
TOTAL		49,9%	30,0%	60,0%

- Renda Fixa – Inflação**

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos a mercado	IPCA + 6% a.a. IMA-B 5 +	2,8% 6,1%	0,0%	15,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,0%	0,0%	15,0%
CRÉDITO	IPCA + 6,5% a.a.	2,5%	0,0%	20,0%
TOTAL		11,4%	0,0%	50,0%

14.3.3 Renda Variável

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV + 1,0% a.a.	1,2%	0,0%	10,0%
FUNDO DE AÇÕES	IBX100 + 1,0% a.a.	4,2%	0,0%	20,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ²¹		24,1%	0,0%	35,0%
<i>com negociação em bolsa</i>	IBX + 0,5% a.a.	6,1%		
<i>sem negociação em bolsa</i>	IPCA + 7,0% a.a.	18,0%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		29,5%	20,0%	40,0%

14.3.4 Investimentos Estruturados

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	2,4%	0%	7,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,0%		
FIPs (GOVERNANÇA) ²²	IPCA + 7,0% a.a.	2,1%		4,0%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,3%		5,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		10,0%
TOTAL		4,8%		

14.3.5 Investimentos no Exterior

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
BDR	BDRX	0,0%	0,0%	0,0%
GLOBAL	MSCI WORLD			

14.3.6 Imóveis

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IGMI-C ²³	3,2%	0,0%	8,0%

²¹ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos.

²² Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

²³ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

15. Política de Investimentos do Plano TAP

Cadastro Nacional de Planos de Benefícios (CNPB): 2002.0038-74

15.1 Resultado do Sistema GAP-ALM do Plano TAP

O estudo encontra-se anexo 1 este documento.

15.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

Conforme abordada pelo cenário macroeconômico, a perspectiva para o crescimento econômico brasileiro no médio e longo prazo continua positiva. Apesar do momento atual de elevação da taxa básica de juros, o viés é baixista e, conseqüentemente, assim, faz-se necessária a maior diversificação da carteira de investimentos.

Por outro lado, essa maior diversificação se dará por intermédio de instrumentos com maior grau de risco. Entretanto, isso não significa abrir mão de um controle de risco adequado às características dos participantes do Plano. Dessa forma, a estratégia global para o TAP será de diversificação dos investimentos com inclusão de ativos com maior grau de risco. A implementação dessa estratégia iniciará pelos ativos de renda fixa e posteriormente nos ativos mais arriscados (renda variável), assim, diminuirá o impacto da volatilidade na carteira de investimentos.

Renda Fixa – Títulos Públicos - Existe a necessidade de manter parte da carteira em investimentos líquidos, que são normalmente vinculados ao CDI, que poderão ser via fundos de investimentos ou diretamente para fazer frente aos possíveis compromissos de curto prazo.

Renda Fixa – Crédito: Aumento da carteira de crédito com priorização de investimentos indexados à inflação devido a melhor previsibilidade da taxa real. Não existe necessidade de liquidez. Contudo, entendemos como mais adequado que as novas alocações em ativos de crédito deverão estar dentro do prazo máximo de 10 anos com *duration* máxima de 5 anos.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: São fundos exclusivos com um pequeno limite de alocação em renda variável que possuem a maior parte dos investimentos alocados em títulos públicos e tem como objetivo superar o CDI.

Renda Variável – Curto Prazo: Para a carteira de giro será adotado uma estratégia mais diversificada, com foco nas ações que possuam histórico de boas pagadoras de dividendos. Para os fundos de ações, a estratégia ficará focada na expertise dos gestores no intuito de alcançar retornos acima do índice IBX. Através da diversificação de gestores e estratégias espera-se trazer um alfa para a carteira de curto prazo.

Renda Variável – Longo Prazo: Esse investimento não será priorizado, considerando as características do plano.

Investimentos Estruturados – Private Equity / Venture Capital: Esse investimento não será priorizado, considerando as características do plano.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: Será priorizado a manutenção da carteira atual sem novos investimentos.

Investimentos Estruturados – Fundos Imobiliários: podem possuir mais liquidez que os demais ativos do segmento de Investimentos Estruturados. Desta forma, a estratégia será focada no aumento da carteira.

Investimentos Estruturados – Fundos Multimercado: poderão ser realizados investimentos pontuais no caso de fundos que estejam alinhados a estratégia global do Plano e as necessidades de caixa.

Investimentos no Exterior: Esse investimento não será priorizado, considerando as características do plano.

Empréstimos a Participantes: Avaliação de medidas que facilitem o acesso dos participantes. Entretanto, por se tratar de uma variável não controlável pela Petros, o seu volume dependerá de fatores exógenos.

Imóveis: As alocações em investimentos imobiliários serão realizadas através dos fundos imobiliários que fazem parte do segmento de Investimentos Estruturado.

15.3 Tabelas de Alocação – Plano TAP

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.

15.3.1. Alocação Global

INVESTIMENTOS	% INVEST	2014/2018	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	86,2%	50,0%	100,0%
RENDA VARIÁVEL	13,8%	5,0%	20,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	0,0%	0,0%	8,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
IMÓVEIS	0,0%	0,0%	0,0%
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	0,0%	0,0%	15,0%

15.3.2. Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados**

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO ²⁴	CDI	89,1%	0,0%	10,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	115% do CDI	0,0%	0,0%	85,0%
CRÉDITO	CDI + 1,50% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
TOTAL		89,1%	30,0%	90,0%

- Renda Fixa – Inflação**

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos a mercado	IPCA + 6% a.a. IMA-B 5 +	0,0%	0,0%	10,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
CRÉDITO	IPCA + 6,5% a.a.	0,0%	0,0%	10,0%
TOTAL		0,0%	0,0%	15,0%

15.3.3. Renda Variável

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV + 1,0% a.a.	10,6%	0,0%	15,0%
FUNDO DE AÇÕES	IBX100 + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	10,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ²⁵		0,0%	0,0%	0,0%
<i>com negociação em bolsa</i>	IBX + 0,5% a.a.	0,0%		
<i>sem negociação em bolsa</i>	IPCA + 7,0% a.a.	0,0%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		10,6%	5,0%	20,0%

²⁴ O processo de transferência dos recursos do fundo Salema para o Moderado teve início em 2013.

²⁵ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos.

15.3.4. Investimentos Estruturados

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	0,00%	0%	0,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,00%		
FIPs (GOVERNANÇA) ²⁶	IPCA + 7,0% a.a.	0,29%		2,0%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,00%		8,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		
TOTAL		0,29%		8,0%

15.3.5. Investimentos no Exterior

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
BDR	BDRX	0,0%	0,0%	0,0%
GLOBAL	MSCI WORLD			

15.3.6. Imóveis

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IGMI-C ²⁷	0,0%	0,0%	0,0%

15.3.7. Empréstimos

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	IPCA + 6% a.a.	0,0%	0,0%	15,0%

²⁶ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

²⁷ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

16. Política de Investimentos do Plano Sanasa

Cadastro Nacional de Planos de Benefícios (CNPB): 20.040.026-38

16.1 Resultado do Sistema GAP-ALM

O estudo encontra-se anexo 1 este documento.

16.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

Conforme abordada pelo cenário macroeconômico, a perspectiva para o crescimento econômico brasileiro no médio e longo prazo continua positiva. Apesar do momento atual de elevação da taxa básica de juros, o viés é baixista e, conseqüentemente, assim, faz-se necessária a maior diversificação da carteira de investimentos.

Por outro lado, essa maior diversificação se dará através de instrumentos com maior grau de risco. Entretanto, não significa abrir mão de um controle de risco adequado às características dos participantes do Plano. Dessa forma, a estratégia global para o Sanasa será de diversificação dos investimentos com inclusão de ativos com maior grau de risco. A implementação dessa estratégia iniciará pelos ativos de renda fixa e posteriormente nos ativos mais arriscados (renda variável), assim, diminuirá o impacto da volatilidade na carteira de investimentos.

Renda Fixa – Títulos Públicos – Aumento da carteira de títulos públicos, com prioridade para os vencimentos de médio prazo. Esses investimentos poderão ser feitos em fundo de investimentos exclusivo ou na carteira própria.

Renda Fixa – Crédito: Aumento da carteira de crédito com priorização de investimentos indexados à inflação devido a melhor previsibilidade da taxa real. Não existe necessidade de liquidez, porém entendemos como mais adequado que as novas alocações em ativos de crédito deverão estar dentro do prazo máximo de dez anos.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: São fundos exclusivos com um pequeno limite de alocação em renda variável que possuem a maior parte dos investimentos alocados em títulos públicos e tem como objetivo superar o CDI.

Renda Variável – Curto Prazo: Para a carteira de giro será adotado uma estratégia mais diversificada, com foco nas ações que possuam histórico de boas pagadoras de dividendos. Para os fundos de ações, a estratégia focará na *expertise* dos gestores no intuito de alcançar retornos acima do índice IBrX. Por intermédio da diversificação de gestores e estratégias espera-se trazer um alfa para a carteira de curto prazo.

Renda Variável – Longo Prazo: Em virtude das características no plano, esses investimentos não são prioritários.

Investimentos Estruturados – Private Equity / Venture Capital: Em virtude das características no plano, esses investimentos não são prioritários.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: Em virtude das características no plano, esses investimentos não são prioritários.

Investimentos Estruturados – Fundos Imobiliários: Possuem maior liquidez que s demais ativos do segmento de Investimentos Estruturados. Dessa forma, a estratégia será focada no aumento da carteira.

Investimentos Estruturados – Fundos Multimercado: Podem ser realizados investimentos pontuais no caso de fundos que estejam alinhados a estratégia global do Plano e as necessidades de caixa.

Investimentos no Exterior: Em virtude das características no plano, esses investimentos não são prioritários.

Empréstimos a Participantes: Avaliação de medidas que facilitem o acesso dos participantes. Entretanto, por se tratar de uma variável não controlável pela Petros o seu volume dependerá de fatores exógenos.

Imóveis: Os investimentos em ativos imobiliários serão feitos via dos fundos imobiliários.

16.3 Tabelas de Alocação – Plano Sanasa

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.

16.3.1. Alocação Global

INVESTIMENTOS	% INVEST	2014/2018	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	99,30%	60,00%	100,00%
RENDA VARIÁVEL	0,00%	0,00%	20,00%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	0,00%	0,00%	8,00%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,00%	0,00%	0,00%
IMÓVEIS	0,00%	0,00%	0,00%
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	0,70%	0,00%	15,00%

16.3.2. Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados**

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO	CDI	0,0%	0,0%	10,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	115% do CDI	99,6%	0,0%	100,0%
CRÉDITO	CDI +1,5% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
TOTAL		99,6%	30,0%	100,0%

- Renda Fixa – Inflação**

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos a mercado	IPCA + 6% a.a IMA-B 5 +	0%	0,0%	10,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B + 0,5% a.a	0,0%	0,0%	10,0%
CRÉDITO	IPCA + 6,5% a.a	0,0%	0,0%	10,0%
TOTAL		0,0%	0,0%	20,0%

16.3.3. Renda Variável

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	15,0%
FUNDO DE AÇÕES	IBX100 + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	10,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ²⁸		0,0%	0,0%	0,0%
<i>com negociação em bolsa</i>	IBX + 0,5% a.a.	0,0%		
<i>sem negociação em bolsa</i>	IPCA + 7,0% a.a.	0,0%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		0,0%	0,0%	20,0%

²⁸ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos.

16.3.4. Investimentos Estruturados

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	0,00%	0%	0,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,00%		
FIPs (GOVERNANÇA) ²⁹	IPCA + 7,0% a.a.	0,00%		
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,0%	8,0%	8,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,00%		
TOTAL		0,0%		

16.3.5. Investimentos no Exterior

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
BDR	BDRX	0,0%	0,0%	0,0%
GLOBAL	MSCI WORLD			

16.3.6. Imóveis

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IGMI-C ³⁰	0,0%	0,0%	0,0%

16.3.7. Empréstimos

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	IPCA + 7% a.a.	0,4%	0,0%	15,0%

²⁹ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

³⁰ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

17. Políticas de Investimentos dos planos de Contribuição Definida (CD)

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

Empresas Estatais / Privadas		Instituidores	
Nome do Plano	C.N.P.B.	Nome do Plano	C.N.P.B.
Plano de Previdência Repsol	19.990.031-11	Plano SIMEPREV	20.040.013-56
Plano Cachoeira Dourada	20.000.059-18	Plano IBAPrev	20.040.023-11
Plano DBA*	20.000.062-56	Plano CULTURAPREV*	20.040.025-65
Plano TRANSPETRO*	20.000.073-92	Plano SinMed/RJ	20.050.007-11
Plano CONCEPA	20.010.004-56	Plano CROprev	20.050.004-11
Plano ALESAT	20.020.004-92	Plano CRAPrev	20.060.012-56
Plano Triunfo Vida*	20.020.008-83	Plano ADUANAPrev	20.070.039-29
Plano IBP	20.020.019-11	Plano ANAPARprev	20.080.008-18
Plano PQU Previdência*	20.030.005-18	Plano PREVITTEL*	20.080.015-41
Plano CopesulPrev*	20.040.017-47	Plano de Previdência UNIMED-BH*	20.080.019-38
Plano FIEPEprev	20.050.065-56	Plano de Previdência do Cooperado*	20.080.020-47
Plano Termoprev	20.060.005-11	Plano PreviContas	20.090.003-74
Plano PTAPrev	20.080.027-56	Plano FENAJprev	20.090.006-92
Plano PrevFIEPA	20.080.031-83	Plano PREV-ESTAT	20.090.019-74
Plano de Previdência TBG*	20.090.014-19	Plano CRCprev	20.090.027-92
Plano de PREVFIEA	20.090.033-65	Plano Previtália	20.090.030-47
Plano GasPrev	20.100.004-47	Plano PREVTRAN	20.100.041-83
Plano Petro RG	20.100.015-83	Plano EsportePrev*	20.100.056-19
Plano Liquigás	20.100.025-47		
Plano SULGASPREV	20.100.040-19		
Plano Manguinhos*	20.050.019-29		

*Planos em Processo de Retirada de Patrocínio.

17.1 Estudo de Fronteira Eficiente – Planos de Contribuição Definida (CD)

O estudo encontra-se anexo 1 este documento.

17.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

Atualmente as estratégias adotadas pelos planos são conservadoras, sendo a maior parte aplicada nos fundos Multimercados Moderado. Para os Planos em processo de retirada essa alocação deve ser mantida. Uma maior alocação em ativos que não sejam de renda fixa será efetuada paulatinamente e de acordo com condições favoráveis de mercado. Os limites máximos em renda variável e outros segmentos (crédito, estruturados e outros) têm como base simulações de carteira ótima, as quais serão apresentadas para os comitês gestores dos planos, na medida em que os planos tenham um volume de recursos adequado para se implementar uma estratégia de diversificação.

Como os Planos CD são, em sua maioria planos novos e com 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 investimento.

17.3. Tabelas de Alocação – Planos de Contribuição Definida (CD)

A seguir apresentamos as tabelas com as diretrizes das Políticas de Investimentos dos Planos CD's 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.

17.3.1 Alocação Global

INVESTIMENTOS	% INVEST	2014/2018	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	99,6%	60,0%	100,0%
RENDA VARIÁVEL	0,0%	0,0%	10,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	0,0%	0,0%	8,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
IMÓVEIS	0,0%	0,0%	0,0%
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	0,4%	0,0%	15,0%

17.3.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós Fixados

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO	CDI	0,0%	0,0%	10,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	115% do CDI	99,6%	0,0%	100,0%
CRÉDITO	CDI + 2,0% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
TOTAL		99,6%	30,0%	100,0%

- Renda Fixa – Inflação

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos a mercado	IPCA + 6% a.a. IMA-B 5 +	0%	0,0%	10,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,0%	0,0%	10,0%
CRÉDITO	IPCA + 6,5% a.a.	0,0%	0,0%	10,0%
TOTAL		0,0%	0,0%	20,0%

17.3.3 Renda Variável

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	10,0%
FUNDO DE AÇÕES	IBX 100 + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	0,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ³¹		0,0%	0,0%	0,0%
<i>com negociação em bolsa</i>	IBX 100 + 0,5% a.a.	0,0%		
<i>sem negociação em bolsa</i>	IPCA + 7,0% a.a.	0,0%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		0,0%	0,0%	10,0%

³¹ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos

17.3.4 Investimentos Estruturados

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	0,00%	0%	0,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,00%		
FIPs (GOVERNANÇA) ³²	IPCA + 7,0% a.a.	0,00%		
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,00%		
TOTAL		0,0%	8,0%	8,0%

17.3.5 Investimentos no Exterior

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
BDR	BDRX	0,0%	0,0%	0,0%
GLOBAL	MSCI WORLD			

17.3.6 Imóveis

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IGMI-C ³³	0,0%	0,0%	0,0%

17.3.7 Empréstimos

INVESTIMENTOS	Benchmark 2014/2018	% INVEST	2014/2018	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRESTIMOS A PARTICIPANTES	Taxa pré 15,0% a.a.	0,4%	0,0%	15,0%

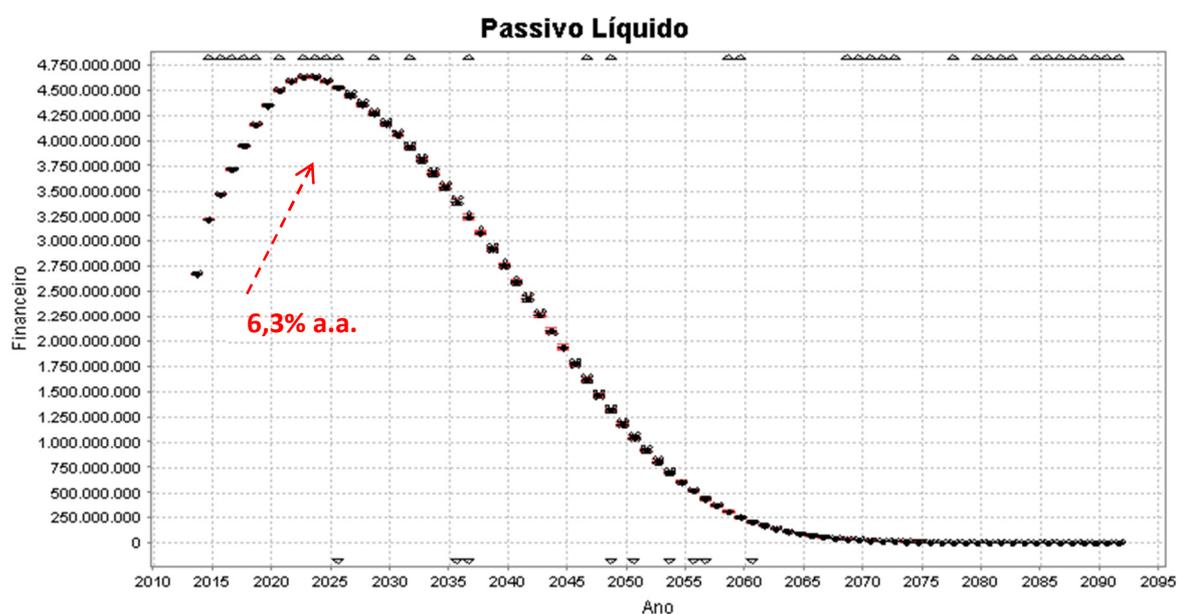
³² Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

³³ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

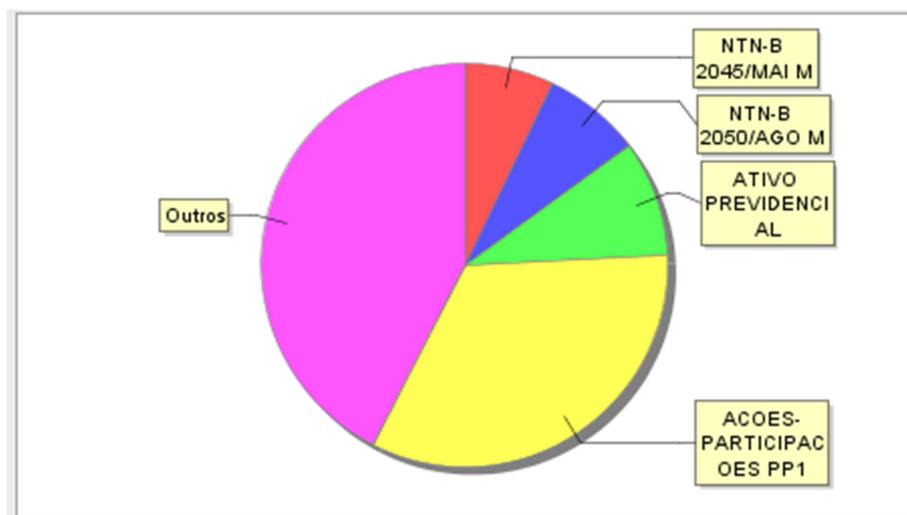
Anexo 1

1.ALM resumido para o plano Petros-Sistema Petrobras

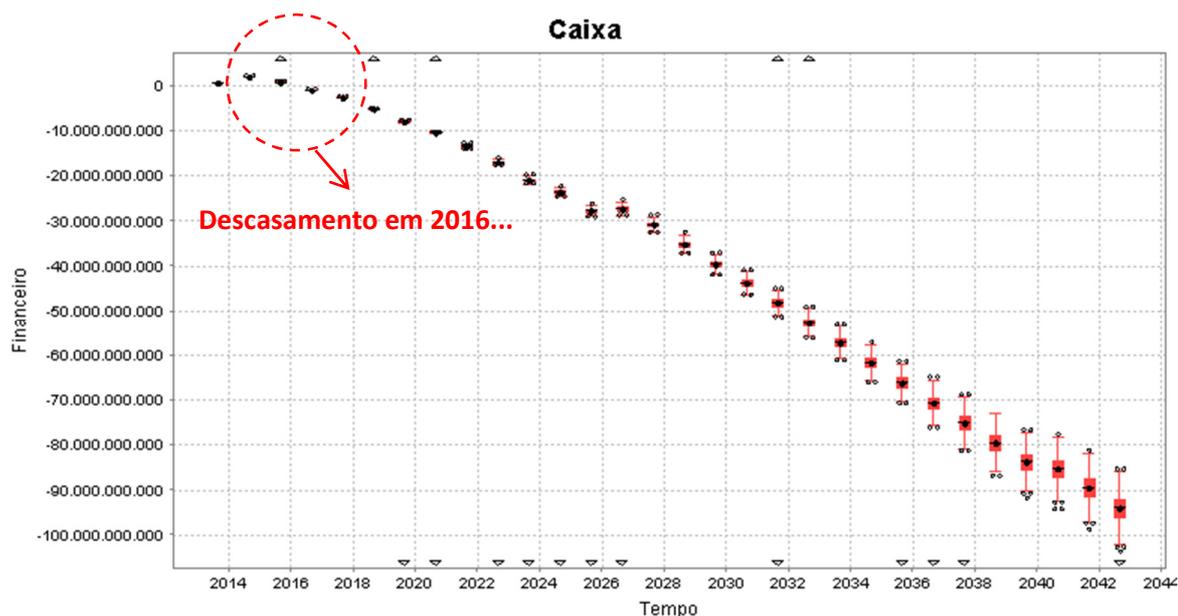
O plano Petros-Sistema Petrobras, na modalidade BD, apresentou o seguinte fluxo líquido de benefícios futuros (Benefícios brutos descontados das contribuições no mesmo período), com pagamentos simulados até o ano de 2091:



Para fazer frente aos pagamentos futuros, o plano Petros-Sistema Petrobras possui a seguinte composição de investimentos:

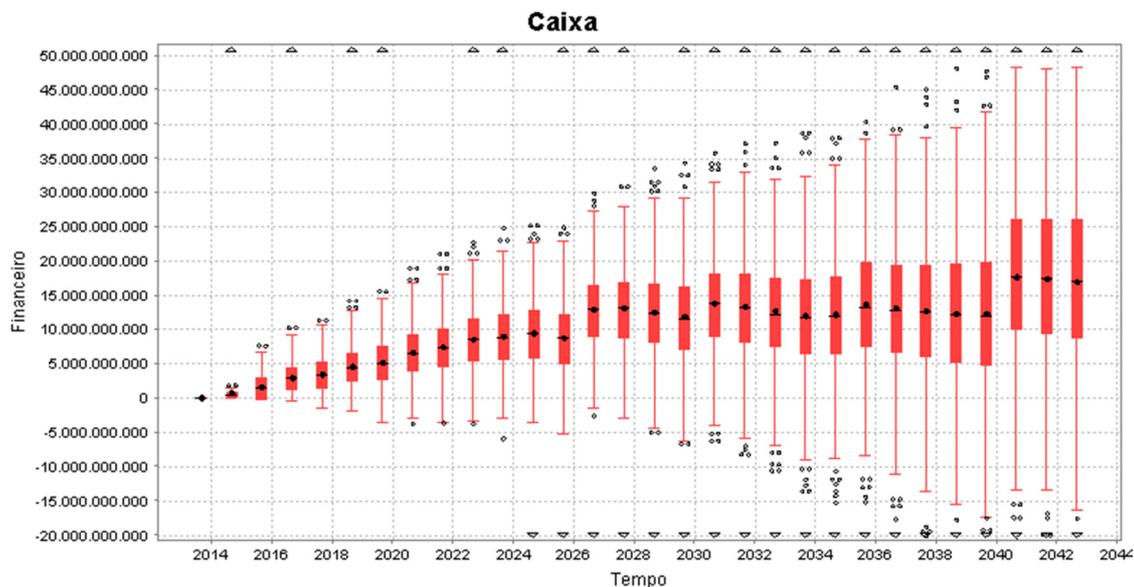


Combinada ao fluxo de pagamentos futuros, esta carteira projeta um caixa livre com o seguinte perfil para o longo prazo:

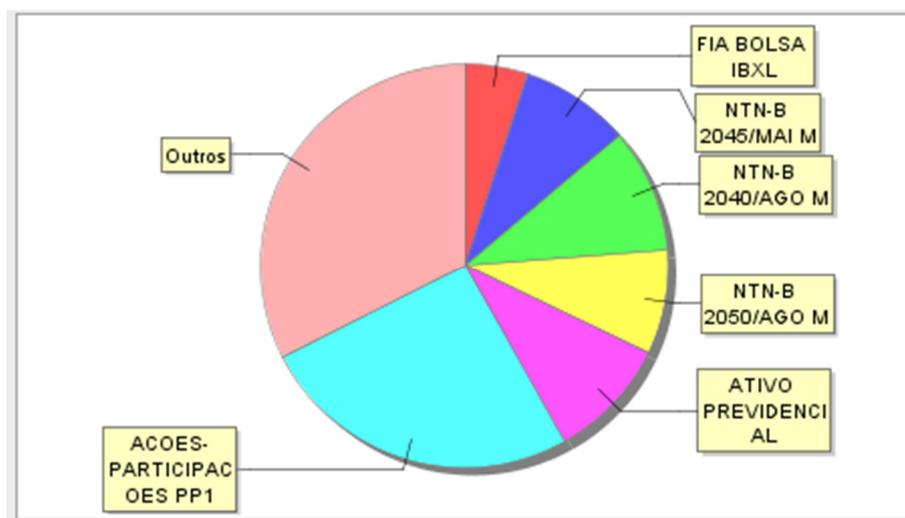


Novamente, devemos destacar aqui que o volume do descasamento ao fim do horizonte desta análise, trinta anos, não é relevante. A informação mais importante é que, mesmo com os vencimentos futuros dos ativos, o caixa para pagamento de benefícios líquidos não consegue se recuperar naturalmente. É quando chamamos a atenção para um projeto de estabelecer uma “Política de Desinvestimentos” compatível com o caixa livre projetado do plano. O momento do descasamento projetado deverá ocorrer ao longo do ano de 2016, numa situação de estacionaridade da carteira de investimentos e desconsiderando alienações futuras.

É possível também mitigar este risco de descasamento, reorganizando a carteira de investimentos empregando uma função-objetivo adequada aos planos nesta modalidade, a “Formação Líquida de Superávit” no período. Desse modo, após a otimização, o caixa livre do plano apresentou o seguinte perfil no longo prazo:



A composição de carteira indicada pelo modelo GAP-ALM na otimização da função-objetivo para o plano Petros-Sistema Petrobras aponta os vértices sugeridos para reforçar o caixa com títulos públicos pré e indexados à inflação, de forma a melhorar o perfil do caixa. Não necessariamente devemos buscar tais vértices, mas vencimentos próximos, de acordo com as condições do mercado e os cenários então vigentes nas aquisições.



Notem que ele substituiu um elevado volume mantido em renda variável pelos vencimentos no pré de Jan/2019, Jan/2021 e Jan/2023, e nos títulos indexados à inflação

(IPCA ou IGP-M) com vencimentos em Ago/2040, Mai/2045, e Ago/2050, contribuindo para alongar a Duration da carteira de títulos públicos do plano. Novamente, cenários e expectativas futuras são determinantes no momento das substituições de ativos e o modelo GAP-ALM não é melhor que análises humanas com este fim.

Seguem as tabelas com os detalhes das movimentações sugeridas pelas otimizações.

SEGMENTO APLICAÇÃO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	21,193,366,656.70	36.63%	32,414,852,234.09	56.03%
RENDA VARIÁVEL	23,231,116,173.73	40.16%	19,824,468,976.56	34.27%
INV ESTRUTURADOS	3,063,278,821.39	5.29%	2,214,219.80	0.00%
IMÓVEIS	2,995,987,551.96	5.18%	1,328,531.87	0.00%
EMPRÉSTIMOS	1,761,222,233.16	3.04%	1,062,825.50	0.00%
ATIVO PREVIDENCIAL	5,607,467,084.30	9.69%	5,607,467,358.22	9.69%
TOTAL	57,852,438,521.24		57,851,394,146.04	

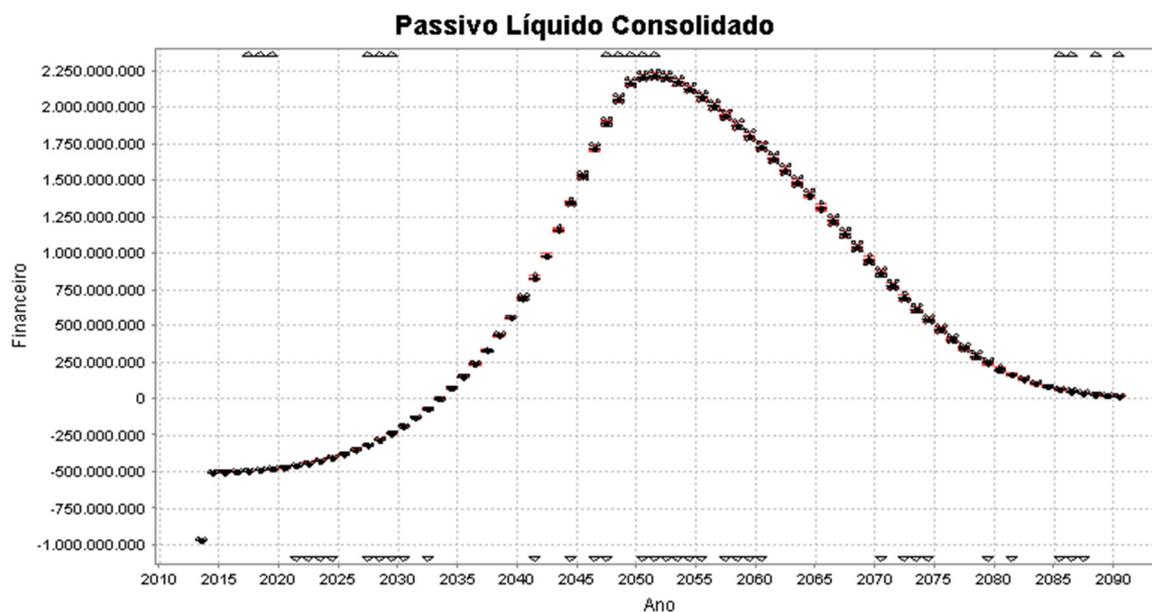
SEGMENTO APLICAÇÃO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	21,193,366,656.70	40.57%	32,414,852,234.09	62.05%
RENDA VARIÁVEL	23,231,116,173.73	44.47%	19,824,468,976.56	37.95%
INV ESTRUTURADOS	3,063,278,821.39	5.86%	2,214,219.80	0.00%
IMÓVEIS	2,995,987,551.96	5.73%	1,328,531.87	0.00%
EMPRÉSTIMOS	1,761,222,233.16	3.37%	1,062,825.50	0.00%
TOTAL	52,244,971,436.94		52,243,926,787.82	

TÍTULOS PÚBLICOS	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
NTN-B CURTA/MÉDIA	1,381,439,428.42	8.71%	5,136,989.92	0.02%
NTN-B LONGA	13,329,763,069.83	84.05%	22,588,178,246.37	71.90%
NTN-C CURTA/MÉDIA	-	0.00%	-	0.00%
NTN-C LONGA	1,022,154,342.26	6.45%	1,022,154,239.53	3.25%
NTN-F CURTA/MÉDIA	125,981,765.89	0.79%	3,897,026.84	0.01%
NTN-F LONGA	-	0.00%	6,975,204,965.71	22.20%
LTN	-	0.00%	810,110,544.43	2.58%
LFT	-	0.00%	13,285,318.80	0.04%
TOTAL	15,859,338,606.39		31,417,967,331.60	

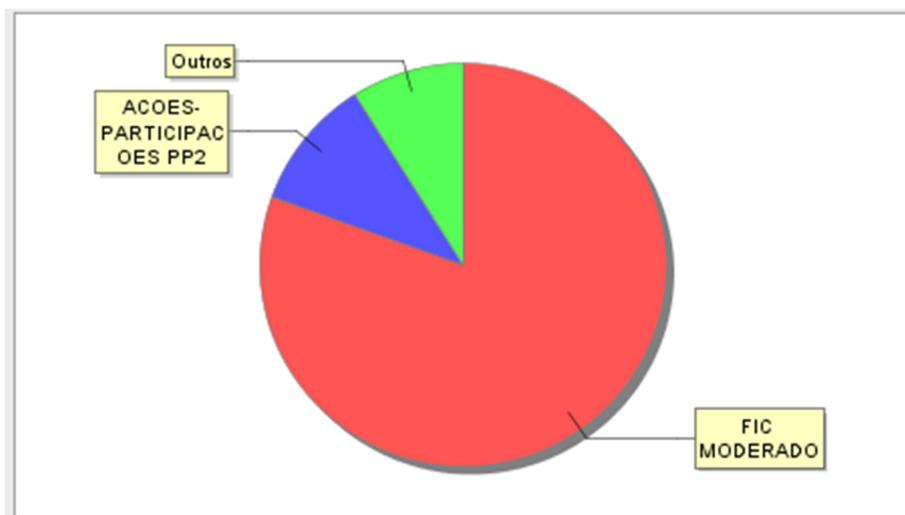
SEGMENTO APLICAÇÃO	CATEGORIA #1 ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	CAIXA	507,313,839.53	0.88%	17,713,758.31	0.03%
RENDA FIXA	TÍTULOS PÚBLICOS	15,859,338,606.39	27.41%	31,417,967,331.60	54.31%
RENDA FIXA	TÍTULOS PRIVADOS	926,215,216.98	1.60%	759,566,909.55	1.31%
RENDA FIXA	FUNDOS CRÉDITO	1,752,471,747.22	3.03%	217,832,858.79	0.38%
RENDA FIXA	FUNDOS MULTIMERCADOS	2,148,027,246.58	3.71%	1,771,375.84	0.00%
RENDA VARIÁVEL	AÇÕES PARTICIPAÇÕES	19,184,289,722.98	33.16%	14,888,862,746.60	25.74%
RENDA VARIÁVEL	AÇÕES NEGOCIAÇÃO	3,671,825,450.75	6.35%	4,935,251,954.79	8.53%
RENDA VARIÁVEL	AÇÕES PROJETOS	375,001,000.00	0.65%	354,275.17	0.00%
INV ESTRUTURADOS	FUNDOS IMOBILIÁRIOS	121,279,144.42	0.21%	354,275.17	0.00%
INV ESTRUTURADOS	FIP GOVERNANÇA	1,262,765,707.50	2.18%	885,687.92	0.00%
INV ESTRUTURADOS	FIP PE/VC	1,679,233,969.47	2.90%	974,256.71	0.00%
IMÓVEIS	ALUGUEL	2,814,940,413.19	4.87%	1,239,963.08	0.00%
IMÓVEIS	DESENVOLVIMENTO	181,047,138.77	0.31%	88,568.79	0.00%
EMPRÉSTIMOS	EMPRÉSTIMOS	1,761,222,233.16	3.04%	1,062,825.50	0.00%
ATIVO PREVIDENCIAL	DÍVIDA PREVIDENCIAL	5,607,467,084.30	9.69%	5,607,467,358.22	9.69%
TOTAL		57,852,438,521.24		57,851,394,146.04	

2.ALM resumido para o plano Petros 2

O passivo líquido para o plano Petros 2 apresentou o seguinte perfil no longo prazo:



Para fazer frente aos compromissos futuros o plano Petros 2 possui a seguinte composição de investimentos:



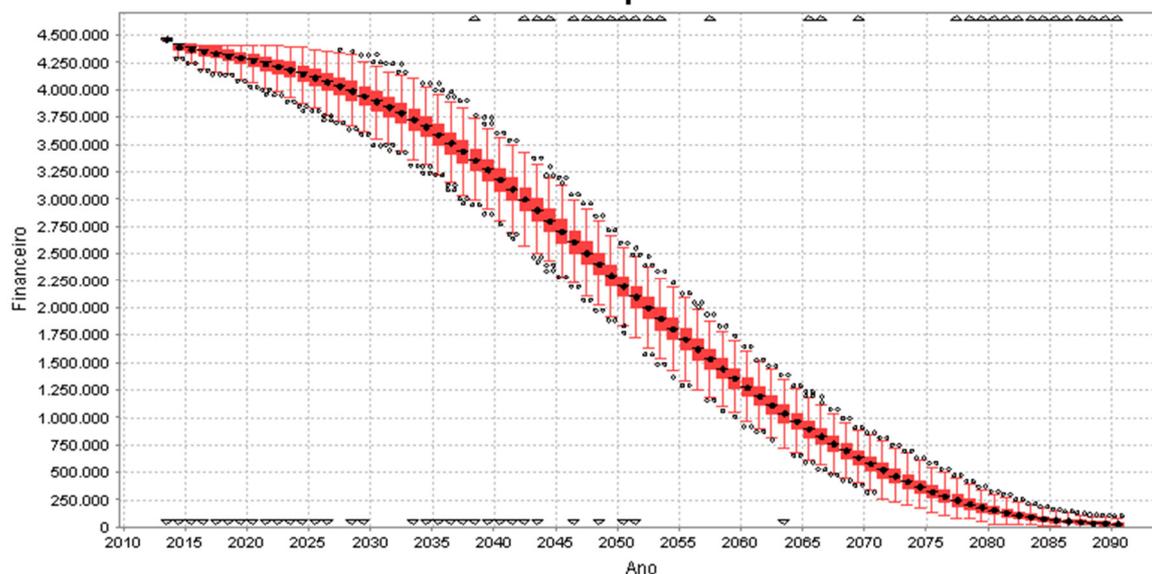
Conforme foi feito no ano de 2012, o plano Petros 2 possui peculiaridades naturais. Ele pode ser segmentado em duas massas distintas, uma com características da modalidade BD e outra mais representativa, com características da modalidade CD. A primeira, BD, possui compromissos imediatos e a médio e longo prazos. A segunda, CD, possui compromissos apenas a longo prazo e poderia, portanto, reorganizar sua carteira de investimentos e calibrar a caixa livre produzido pela nova composição para quando o efetivo pagamento dos benefícios futuros for necessário.

Desse modo, faremos aqui a segmentação e analisaremos as partições BD e CD separadamente, formando uma composição consolidada ao final das otimizações.

2.1 ALM resumido para a partição BD do plano Petros 2

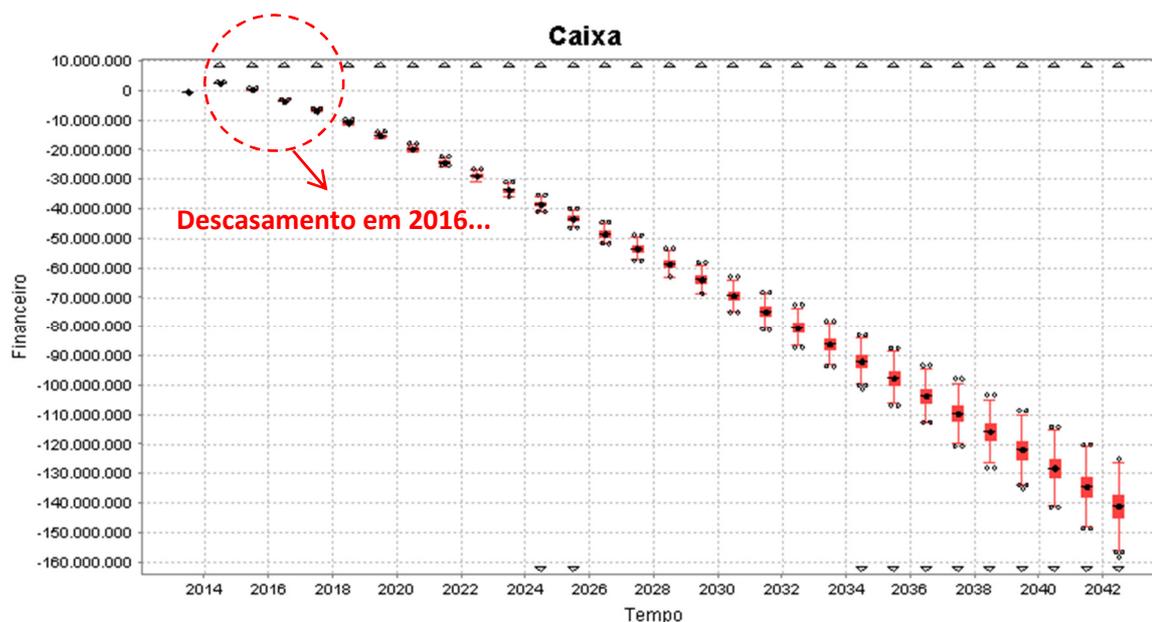
O fluxo de benefícios líquidos para a partição BD do plano Petros 2 apresentou o seguinte perfil no longo prazo:

Passivo Líquido



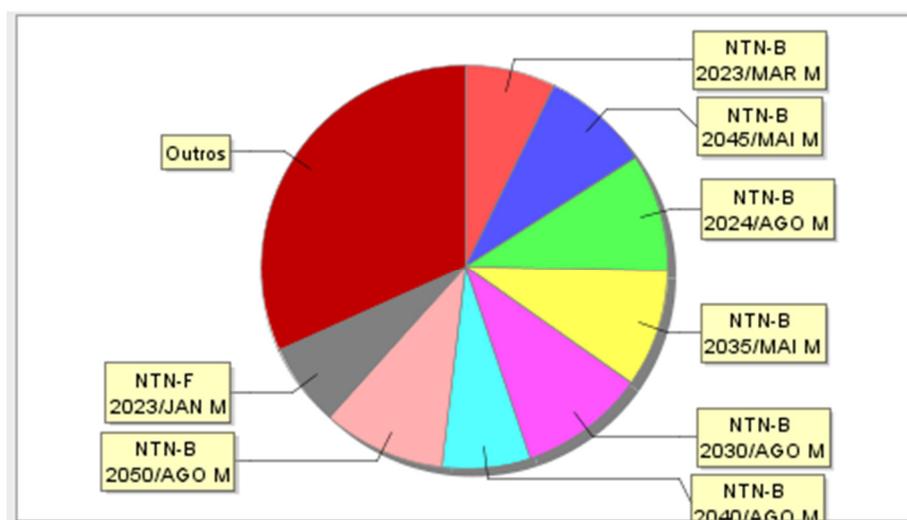
O caixa livre natural, i.e., sem alienações futuras, apresentou o seguinte perfil no longo prazo, o que demonstra baixo apetite por riscos de liquidez, uma vez que se mostrou ilíquido no curto prazo, tendo em vista os compromissos até então acumulados para o pagamento destes no horizonte do estudo:

Caixa



É natural que o caixa para esta partição não consiga cobrir as obrigações projetadas pois a composição do investimento está preparada, conforme podemos observar no fluxo consolidado de benefícios líquidos do plano, para compromissos de longo prazo. O importante aqui é que, em menor volume, o modelo GAP-ALM deverá sugerir elevar a liquidez desta partição, representativa de cerca de 10% do total de reservas estimadas, de modo a fazer frente aos compromissos futuros da partição.

Assim, portanto, a composição sugerida na otimização desta partição BD do plano PP2, empregando a função-objetivo da modalidade BD, indicou a redistribuição da carteira de investimentos correspondente à partição adquirindo títulos públicos líquidos, conforme podemos observar no gráfico a seguir:

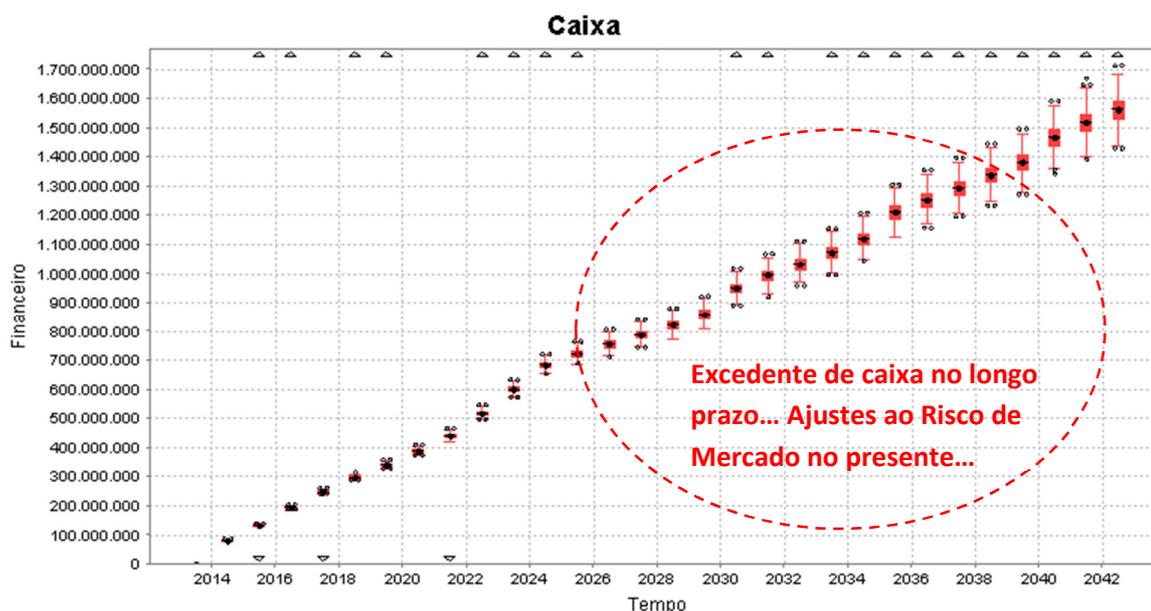


De modo geral, o modelo sugeriu a substituição da participação expressiva no FIC MODERADO, menos líquido, pelos seguintes vértices combinados entre títulos públicos pré-fixados e indexados à inflação, Jan/2023, Mar/2023, Ago/2024, Ago/2030, Mai/2035, Ago/2040, e Ago/2050. Novamente, são sugestões e as condições mercadológicas são fundamentais na tomada de decisão referente a esta redistribuição. O fator humano na decisão recomendada é soberano.

Com esta redistribuição efetuada, o caixa livre da partição BD relativa ao plano Petros 2 conseguiu seu equilíbrio ao longo dos trinta anos da simulação. Existe, conforme já levantado no ano anterior, demanda para estudos a respeito do excedente de caixa assim apresentado no longo prazo. Será que, após a otimização, não estaríamos correndo riscos de mercado desnecessários para apresentar tal excedente no longo prazo? A resposta a esta questão não é trivial e carece de reprogramação do modelo GAP-ALM para tomar decisões ou utilizar novas funções-objetivo heteroscedásticas, i.e., que sejam modificadas

com o tempo e os resultados obtidos. Uma sofisticação que pretendemos, futuramente, implementar nas análises dos planos por nós administrados.

O novo caixa livre para a partição BD do plano Petros 2 não apresentou descasamentos futuros no horizonte da simulação, mas apresentou excedente de caixa no longo prazo. Claro que este caixa poderia ser útil às necessidades futuras de caixa da partição CD, não tendendo a ficar ocioso naquele período.



Seguem as tabelas com os detalhes das movimentações sugeridas pelas otimizações.

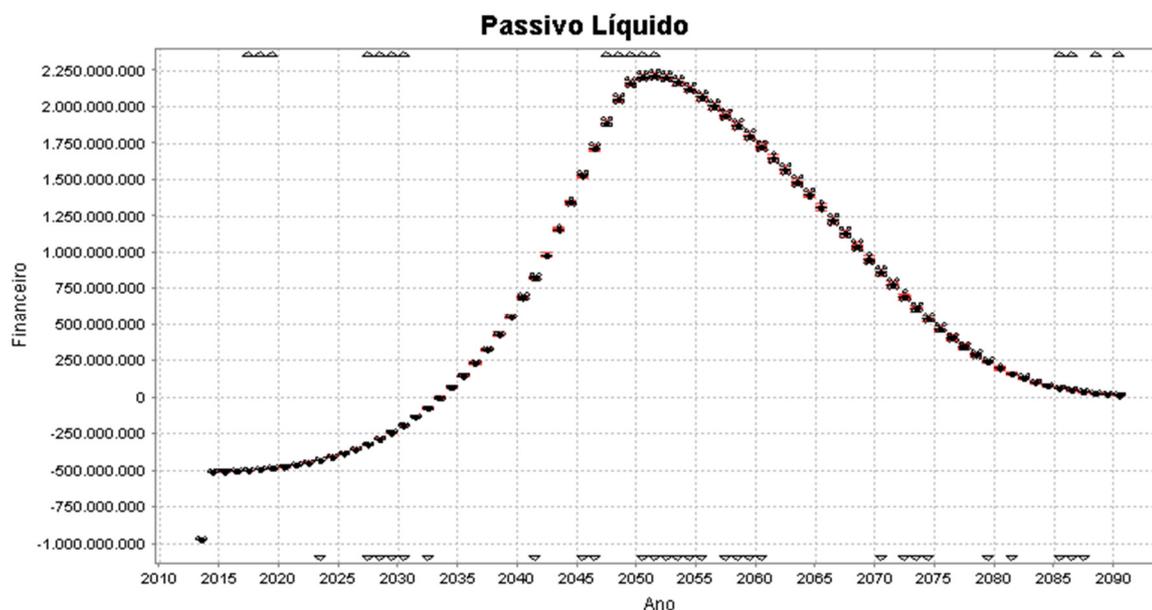
SEGMENTO APLICAÇÃO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	486,645,618.47	82.16%	583,349,481.93	98.48%
RENDA VARIÁVEL	68,482,494.60	11.56%	8,928,319.21	1.51%
INV ESTRUTURADOS	4,468,600.34	0.75%	23,519.05	0.00%
IMÓVEIS	12,004,958.75	2.03%	14,111.42	0.00%
EMPRÉSTIMOS	20,733,327.25	3.50%	11,289.14	0.00%
TOTAL	592,334,999.41		592,326,720.75	

TÍTULOS PÚBLICOS	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
NTN-B CURTA/MÉDIA	-	#DIV/0!	16,709,977.41	2.94%
NTN-B LONGA	-	#DIV/0!	380,086,284.91	66.81%
NTN-C CURTA/MÉDIA	-	#DIV/0!	18,815.23	0.00%
NTN-C LONGA	-	#DIV/0!	8,589,261.47	1.51%
NTN-F CURTA/MÉDIA	-	#DIV/0!	75,260.92	0.01%
NTN-F LONGA	-	#DIV/0!	84,583,891.80	14.87%
LTN	-	#DIV/0!	19,107,325.34	3.36%
LFT	-	#DIV/0!	59,742,202.39	10.50%
TOTAL	-		568,913,019.47	

SEGMENTO APLICAÇÃO	CATEGORIA #1 ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENTA FIXA	CAIXA	(391,295.34)	-0.07%	188,152.33	0.03%
RENTA FIXA	TÍTULOS PÚBLICOS	-	0.00%	568,913,019.47	96.05%
RENTA FIXA	TÍTULOS PRIVADOS	7,578,449.64	1.28%	11,921,665.98	2.01%
RENTA FIXA	FUNDOS CREDITO	2,607,818.81	0.44%	2,307,828.91	0.39%
RENTA FIXA	FUNDOS MULTIMERCADOS	476,850,645.36	80.50%	18,815.24	0.00%
RENTA VARIÁVEL	AÇÕES PARTICIPAÇÕES	62,552,245.24	10.56%	65,853.31	0.01%
RENTA VARIÁVEL	AÇÕES NEGOCIAÇÃO	5,930,249.37	1.00%	8,858,702.85	1.50%
RENTA VARIÁVEL	AÇÕES PROJETOS	-	0.00%	3,763.05	0.00%
INV ESTRUTURADOS	FUNDOS IMOBILIÁRIOS	-	0.00%	3,763.05	0.00%
INV ESTRUTURADOS	FIP GOVERNANÇA	-	0.00%	9,407.62	0.00%
INV ESTRUTURADOS	FIP PE/VC	4,468,600.34	0.75%	10,348.38	0.00%
IMÓVEIS	ALUGUEL	12,004,958.75	2.03%	13,170.66	0.00%
IMÓVEIS	DESENVOLVIMENTO	-	0.00%	940.76	0.00%
EMPRÉSTIMOS	EMPRÉSTIMOS	20,733,327.25	3.50%	11,289.14	0.00%
ATIVO PREVIDENCIAL	DÍVIDA PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
TOTAL		592,334,999.41		592,326,720.75	

2.2 ALM resumido para a partição CD do plano Petros 2

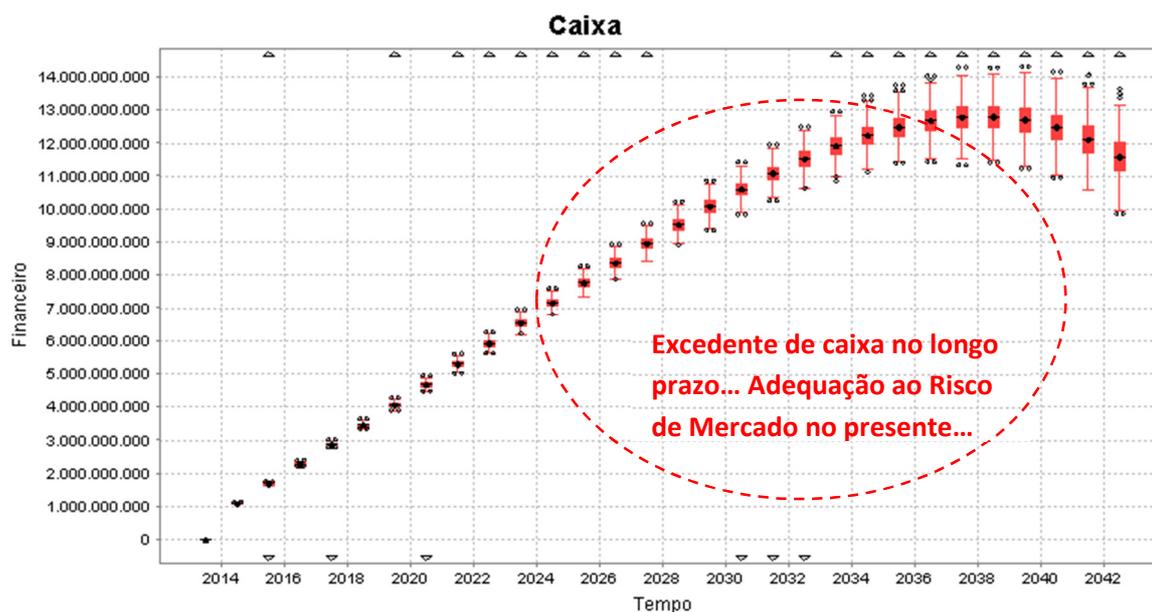
O fluxo de benefícios líquidos para a partição CD do plano Petros 2 apresentou o seguinte perfil no longo prazo:



Notem que tal fluxo é muito semelhante ao consolidado para todo o plano Petros 2, dada a representatividade da massa de participantes desta partição CD em relação à massa de participantes da partição BD, estudada anteriormente.

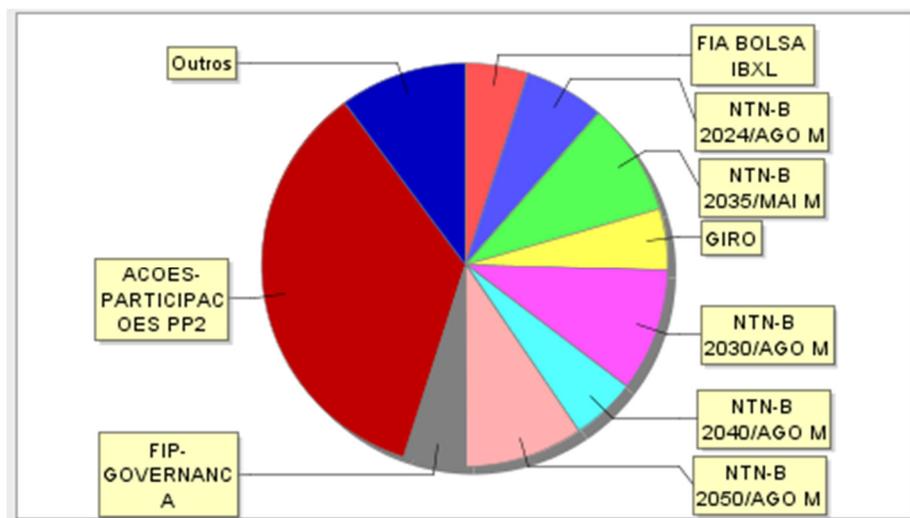
É importante observar que ele assume valores positivos, indicando que os benefícios a pagar serão maiores que o volume de contribuições recebidas em 2034, vinte e um anos a contar deste. Esta projeção indica que poderíamos aproveitar esta fase para investimentos mais adequados ao perfil de ausência de liquidez no plano e procurar melhorar o retorno global da carteira de investimentos no longo prazo.

O caixa livre natural, i.e., sem alienações futuras, apresentou o seguinte perfil no longo prazo, o que demonstra elevado apetite por riscos de liquidez, uma vez que se mostrou superavitário no curto e no médio prazo, tendo em vista os compromissos serem de longo prazo.

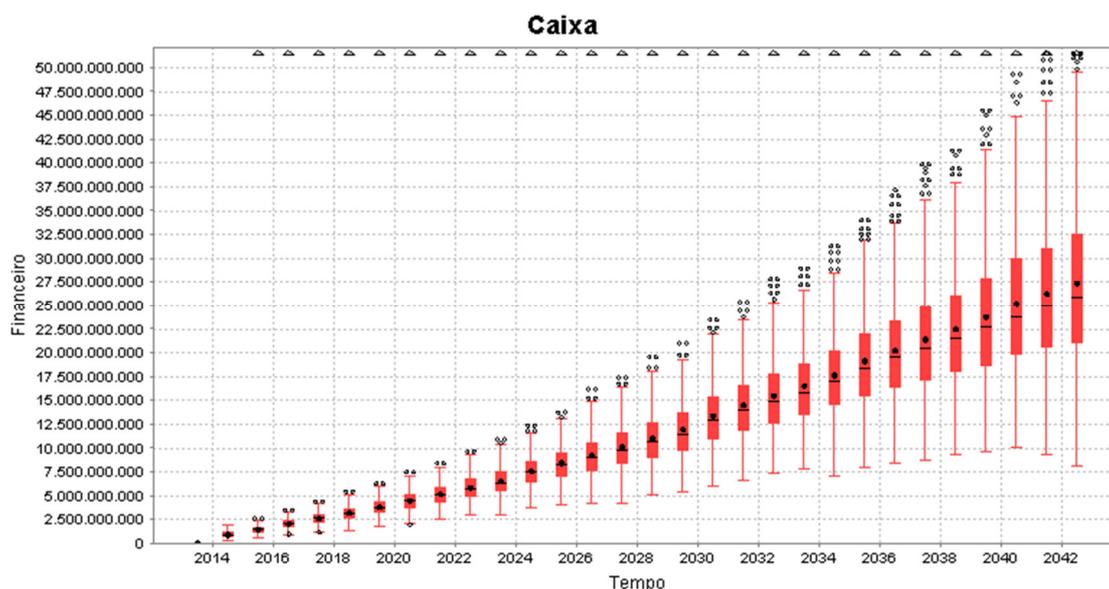


Assim, portanto, a composição sugerida pelo modelo GAP-ALM, neste caso empregando e maximizando uma função de “Volatilidade do Retorno Excedente” no longo prazo, deverá sugerir a reorganização dos ativos desta partição de modo a melhor aproveitar o retorno consolidado oferecidos pelas aplicações com menor liquidez no curto e médio prazo, porém maior rentabilidade projetada no longo prazo. A decisão, se for semelhante ao que mencionei, terá sido novamente racional, atestando a tecnicidade do modelo. O que jamais deveria ser interpretado como a substituição do capital humano no processo decisório.

A composição sugerida após a otimização do caixa com a função-objetivo “Volatilidade do Retorno Excedente”, recomendada para analisar planos na modalidade CD, para a meta atribuída de retorno real equivalente a 5,5% a.a., equivalente à meta atuarial corrente do plano, indicou a elevação da renda variável ao percentual total próximo a 45% da carteira inicial. Tal fato demonstra a racionalidade do modelo. A rentabilidade média alcançada pelo modelo na carteira de ativos ao longo do horizonte de análise da simulação foi de, aproximadamente, 8% a.a.. A seguir, a composição otimizada para a partição CD do plano Petros 2.



Por sua vez, o caixa livre apresentado após a reorganização da carteira para a composição otimizada, melhor aproveitou o excedente de caixa no curto e médio prazo para tentar elevar a rentabilidade real projetada para a partição CD do plano Petros 2. A curva do caixa livre projetado para esta partição pode ser observada a seguir.



De modo geral, é importante notar que a reorganização da carteira inicial da partição CD do plano Petros 2 imprimiu maior volatilidade nos pontos simulados para os anos seguintes, reflexo da introdução de ativos mais voláteis e de maior expectativa de retorno no longo prazo que os então apresentados no início. Esta elevação de volatilidade

pode ser percebida nas distribuições box-plot do simulador estocástico tomando quase todos os valores do eixo vertical no longo prazo, fato este que não acontecia na composição anterior. O modelo está negociando maior retorno incerto por menor retorno certo e o propósito é maximizar a função-objetivo que lhe foi atribuída. Neste caso também, o fator humano é crucial na tomada de decisões de investimento a partir das otimizações para a partição CD.

Seguem as tabelas com os detalhes das movimentações sugeridas pela otimização.

SEGMENTO APLICAÇÃO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	4,395,478,692.90	82.16%	2,534,335,920.28	47.37%
RENDA VARIÁVEL	618,547,325.71	11.56%	2,408,302,028.18	45.01%
INV ESTRUTURADOS	40,361,274.87	0.75%	376,605,271.68	7.04%
IMÓVEIS	108,431,142.48	2.03%	28,552,595.66	0.53%
EMPRÉSTIMOS	187,267,479.09	3.50%	2,290,099.24	0.04%
TOTAL	5,350,085,915.05		5,350,085,915.04	

TÍTULOS PÚBLICOS	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
NTN-B CURTA/MÉDIA	-	#DIV/0!	19,084,160.30	0.79%
NTN-B LONGA	-	#DIV/0!	2,148,833,058.15	89.11%
NTN-C CURTA/MÉDIA	-	#DIV/0!	-	0.00%
NTN-C LONGA	-	#DIV/0!	-	0.00%
NTN-F CURTA/MÉDIA	-	#DIV/0!	15,267,328.24	0.63%
NTN-F LONGA	-	#DIV/0!	176,706,849.48	7.33%
LTN	-	#DIV/0!	22,900,992.36	0.95%
LFT	-	#DIV/0!	28,626,240.45	1.19%
TOTAL	-		2,411,418,628.98	

SEGMENTO APLICAÇÃO	CATEGORIA #1 ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	CAIXA	(3,534,256.28)	-0.07%	38,168,320.59	0.71%
RENDA FIXA	TÍTULOS PÚBLICOS	-	0.00%	2,411,418,628.98	45.07%
RENDA FIXA	TÍTULOS PRIVADOS	68,450,043.80	1.28%	52,082,451.44	0.97%
RENDA FIXA	FUNDOS CRÉDITO	23,554,331.12	0.44%	28,849,687.21	0.54%
RENDA FIXA	FUNDOS MULTIMERCADOS	4,307,008,574.26	80.50%	3,816,832.06	0.07%
RENDA VARIÁVEL	AÇÕES PARTICIPAÇÕES	564,984,150.05	10.56%	1,872,530,070.27	35.00%
RENDA VARIÁVEL	AÇÕES NEGOCIAÇÃO	53,563,175.65	1.00%	535,008,591.50	10.00%
RENDA VARIÁVEL	AÇÕES PROJETOS	-	0.00%	763,366.41	0.01%
INV ESTRUTURADOS	FUNDOS IMOBILIÁRIOS	-	0.00%	107,001,718.30	2.00%
INV ESTRUTURADOS	FIP GOVERNANÇA	-	0.00%	267,504,295.75	5.00%
INV ESTRUTURADOS	FIP PE/VC	40,361,274.87	0.75%	2,099,257.63	0.04%
IMÓVEIS	ALUGUEL	108,431,142.48	2.03%	2,671,782.44	0.05%
IMÓVEIS	DESENVOLVIMENTO	-	0.00%	25,880,813.22	0.48%
EMPRÉSTIMOS	EMPRÉSTIMOS	187,267,479.09	3.50%	2,290,099.24	0.04%
ATIVO PREVIDENCIAL	DÍVIDA PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
TOTAL		5,350,085,915.05		5,350,085,915.04	

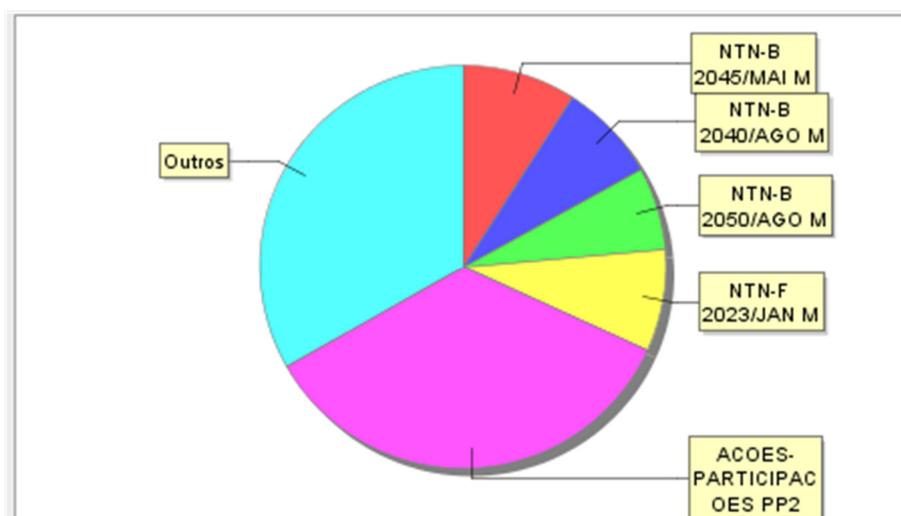
2.3 ALM resumido para a consolidação das partições BD e CD do plano Petros

2

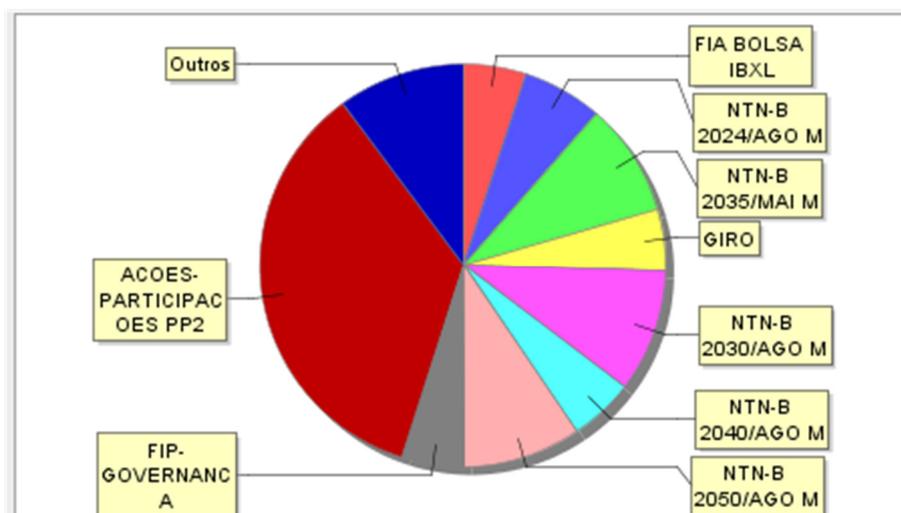
Portanto, a composição da carteira total do plano Petros 2, modalidade CV, deverá resultar da consolidação das carteiras recomendadas para ambas as partições, BD e CD, conforme explicado anteriormente e ilustrado a seguir.

Participação em volume (reservas matemáticas) correspondentes à partição BD do plano Petros 2, cerca de 10% da carteira. Portanto, dez por cento do investimento original deverá ser convertido para as recomendações relativas à otimização da partição BD. O restante, deverá ser convertido para seguir as recomendações relativas à otimização da partição CD, conforme ilustrado a seguir.

Cerca de **90% em volume** do plano Petros 2:



Cerca de **10% em volume** do plano Petros 2:



Seguem as tabelas com os detalhes das movimentações sugeridas pela otimização.

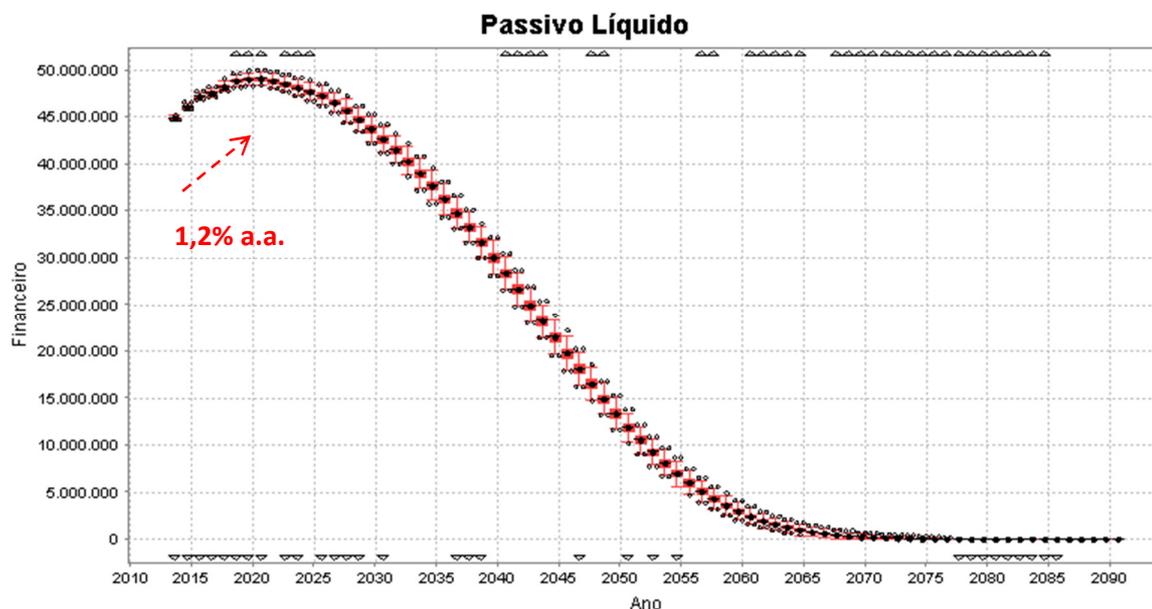
SEGMENTO APLICAÇÃO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	4,882,124,311.37	82.16%	3,117,685,402.21	52.46%
RENDA VARIÁVEL	687,029,820.31	11.56%	2,417,230,347.39	40.68%
INV ESTRUTURADOS	44,829,875.21	0.75%	376,628,790.73	6.34%
IMÓVEIS	120,436,101.23	2.03%	28,566,707.08	0.48%
EMPRÉSTIMOS	208,000,806.34	3.50%	2,301,388.38	0.04%
TOTAL	5,942,420,914.46		5,942,412,635.79	

TÍTULOS PÚBLICOS	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
NTN-B CURTA/MÉDIA	-	#DIV/0!	35,794,137.71	1.20%
NTN-B LONGA	-	#DIV/0!	2,528,919,343.06	84.85%
NTN-C CURTA/MÉDIA	-	#DIV/0!	18,815.23	0.00%
NTN-C LONGA	-	#DIV/0!	8,589,261.47	0.29%
NTN-F CURTA/MÉDIA	-	#DIV/0!	15,342,589.16	0.51%
NTN-F LONGA	-	#DIV/0!	261,290,741.28	8.77%
LTN	-	#DIV/0!	42,008,317.70	1.41%
LFT	-	#DIV/0!	88,368,442.84	2.97%
TOTAL	-		2,980,331,648.45	

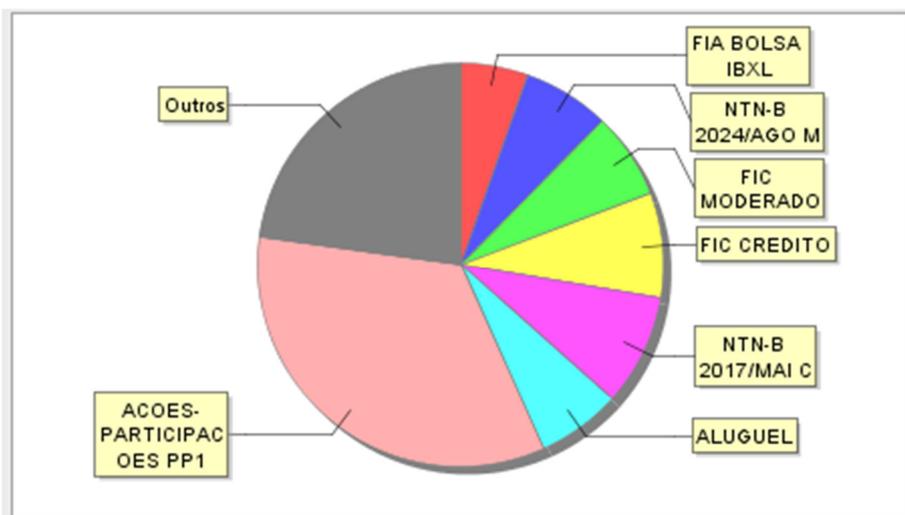
SEGMENTO APLICAÇÃO	CATEGORIA #1 ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENTA FIXA	CAIXA	(3,925,551.62)	-0.07%	38,356,472.92	0.65%
RENTA FIXA	TÍTULOS PÚBLICOS	-	0.00%	2,980,331,648.45	50.15%
RENTA FIXA	TÍTULOS PRIVADOS	76,028,493.44	1.28%	64,004,117.42	1.08%
RENTA FIXA	FUNDOS CRÉDITO	26,162,149.93	0.44%	31,157,516.12	0.52%
RENTA FIXA	FUNDOS MULTIMERCADOS	4,783,859,219.62	80.50%	3,835,647.30	0.06%
RENTA VARIÁVEL	AÇÕES PARTICIPAÇÕES	627,536,395.29	10.56%	1,872,595,923.58	31.51%
RENTA VARIÁVEL	AÇÕES NEGOCIAÇÃO	59,493,425.02	1.00%	543,867,294.35	9.15%
RENTA VARIÁVEL	AÇÕES PROJETOS	-	0.00%	767,129.46	0.01%
INV ESTRUTURADOS	FUNDOS IMOBILIÁRIOS	-	0.00%	107,005,481.35	1.80%
INV ESTRUTURADOS	FIP GOVERNANÇA	-	0.00%	267,513,703.37	4.50%
INV ESTRUTURADOS	FIP PE/VC	44,829,875.21	0.75%	2,109,606.01	0.04%
IMÓVEIS	ALUGUEL	120,436,101.23	2.03%	2,684,953.10	0.05%
IMÓVEIS	DESENVOLVIMENTO	-	0.00%	25,881,753.98	0.44%
EMPRÉSTIMOS	EMPRÉSTIMOS	208,000,806.34	3.50%	2,301,388.38	0.04%
ATIVO PREVIDENCIAL	DÍVIDA PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
TOTAL		5,942,420,914.46		5,942,412,635.79	

3 ALM resumido para o plano Petros LANXESS

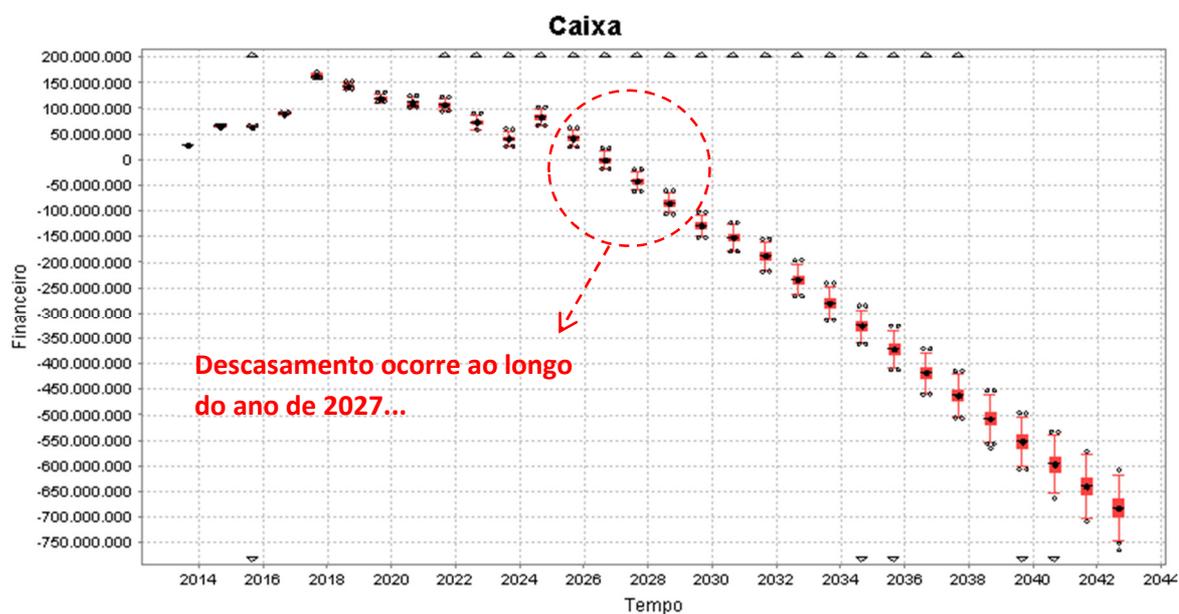
O fluxo de benefícios líquidos projetados para este plano já indica certo grau de maturidade da base de participantes, uma vez que a curva apresenta ligeira elevação antes de entrar em monotonicidade decrescente. O fluxo apresentou crescimento médio de 1,2% a.a. pelos próximos sete anos, até atingir o ponto de maior necessidade de caixa.



A composição corrente da carteira de investimentos foi apresentada a seguir. Contudo, devido ao grau de maturidade, existe a possibilidade de elevação na carteira de títulos públicos com os vértices adequados no tempo.

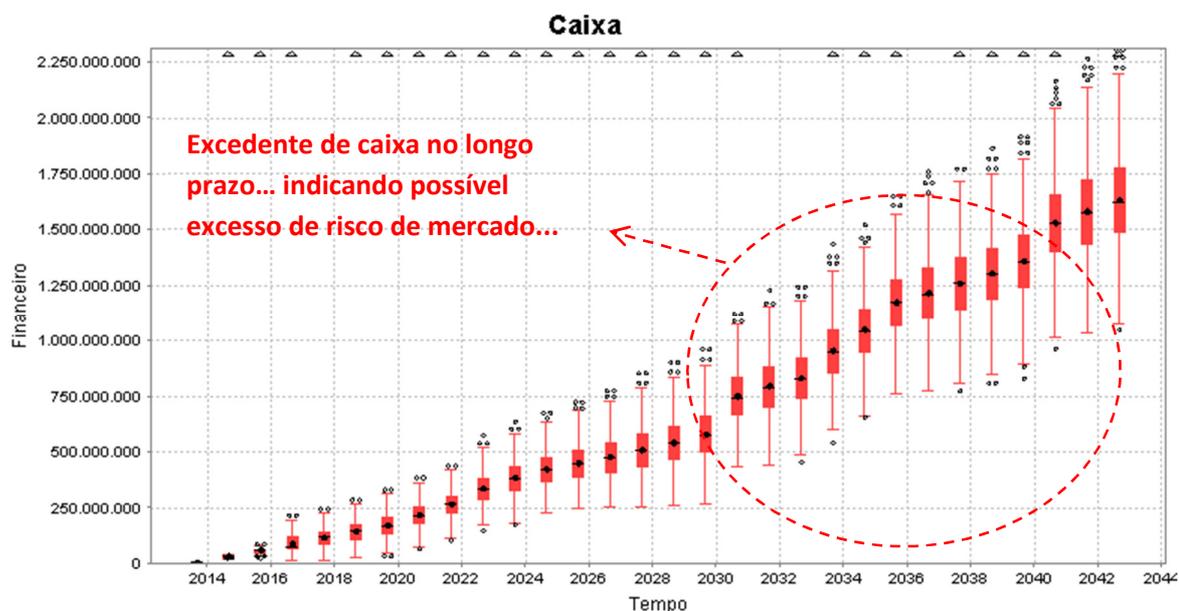


O caixa livre apresenta relativa folga pelos próximos quatorze anos, havendo a possibilidade de estender tal prazo com a escolha de vencimentos de papéis próximos a esta ocasião. O descasamento projetado ocorre ao longo do ano de 2027, quatorze anos à frente. A otimização da carteira irá confirmar tal possibilidade.

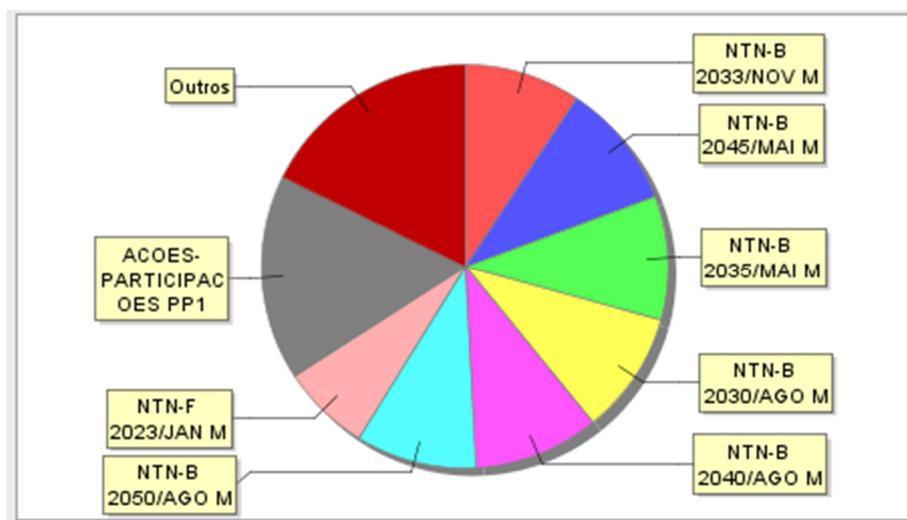


A carteira otimizada conseguiu reverter o caixa, deixando-o crescente no longo prazo. De modo geral, o modelo escolheu títulos públicos em diferentes vencimentos, atestando nossas previsões anteriores. Vide gráficos a seguir. Contudo, ainda é necessário analisar o excedente de caixa no longo prazo. Ele poderia indicar excesso de risco de

mercado na composição otimizada da carteira e poderia ser ajustado dinamicamente ao longo do tempo. A questão de refinar as escolhas do modelo será estudada futuramente.



E atingiu este perfil com a seguinte distribuição de vértices e títulos públicos:



Seguem as tabelas com os detalhes das movimentações sugeridas pela otimização.

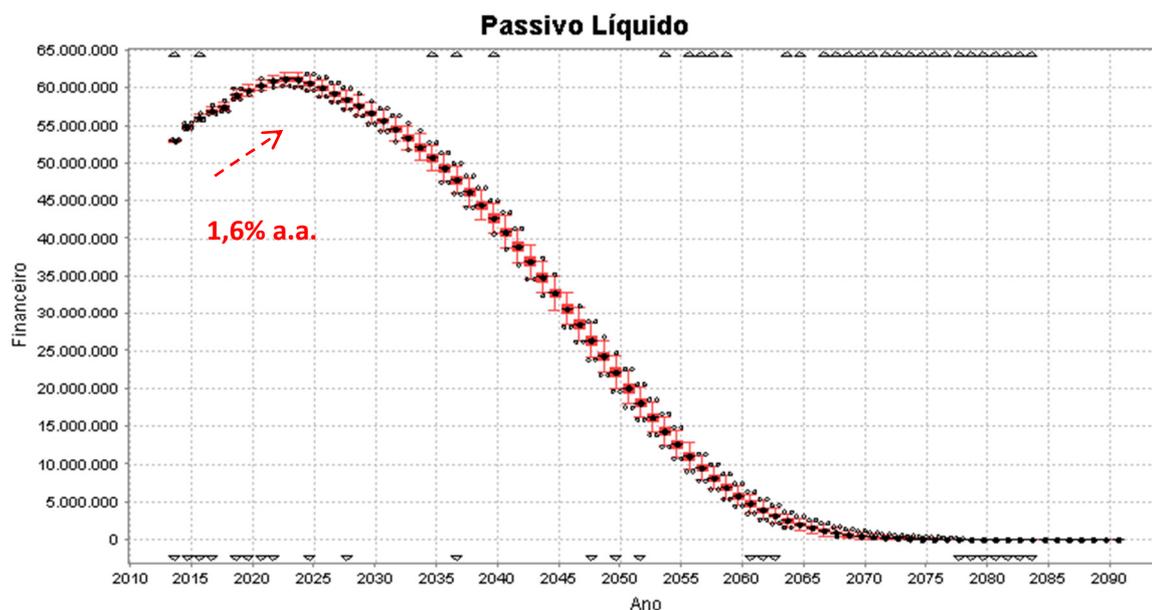
SEGMENTO APLICAÇÃO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	548,113,992.96	47.64%	886,930,915.40	77.09%
RENDA VARIÁVEL	453,466,009.30	39.41%	261,825,567.63	22.76%
INV ESTRUTURADOS	56,290,340.72	4.89%	852,879.80	0.07%
IMÓVEIS	76,774,206.23	6.67%	511,727.88	0.04%
EMPRÉSTIMOS	15,885,923.86	1.38%	409,382.31	0.04%
TOTAL	1,150,530,473.07		1,150,530,473.02	

TÍTULOS PÚBLICOS	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
NTN-B CURTA/MÉDIA	114,654,749.75	42.76%	5,458,430.80	0.64%
NTN-B LONGA	88,280,663.83	32.92%	690,897,905.80	80.51%
NTN-C CURTA/MÉDIA	-	0.00%	682,303.85	0.08%
NTN-C LONGA	58,062,289.75	21.65%	59,426,887.37	6.92%
NTN-F CURTA/MÉDIA	7,156,247.83	2.67%	2,729,215.40	0.32%
NTN-F LONGA	-	0.00%	89,749,600.61	10.46%
LTN	-	0.00%	4,093,823.04	0.48%
LFT	-	0.00%	5,117,278.80	0.60%
TOTAL	268,153,951.16		858,155,445.67	

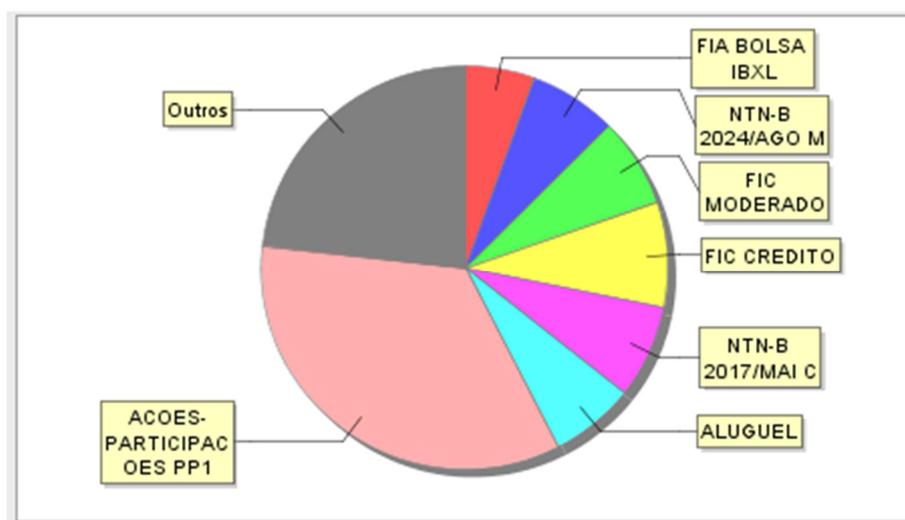
SEGMENTO APLICAÇÃO	CATEGORIA #1 ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	CAIXA	28,199,401.37	2.45%	6,823,038.49	0.59%
RENDA FIXA	TÍTULOS PÚBLICOS	268,153,951.16	23.31%	858,155,445.67	74.59%
RENDA FIXA	TÍTULOS PRIVADOS	27,855,802.75	2.42%	15,142,207.92	1.32%
RENDA FIXA	FUNDOS CRÉDITO	97,668,499.63	8.49%	6,127,919.48	0.53%
RENDA FIXA	FUNDOS MULTIMERCADOS	126,236,338.05	10.97%	682,303.84	0.06%
RENDA VARIÁVEL	AÇÕES PARTICIPAÇÕES	391,000,408.21	33.98%	189,673,941.56	16.49%
RENDA VARIÁVEL	AÇÕES NEGOCIAÇÃO	62,465,601.09	5.43%	72,015,165.30	6.26%
RENDA VARIÁVEL	AÇÕES PROJETOS	-	0.00%	136,460.77	0.01%
INV ESTRUTURADOS	FUNDOS IMOBILIÁRIOS	6,889,120.88	0.60%	136,460.77	0.01%
INV ESTRUTURADOS	FIP GOVERNANÇA	-	0.00%	341,151.92	0.03%
INV ESTRUTURADOS	FIP PE/VC	49,401,219.84	4.29%	375,267.11	0.03%
IMÓVEIS	ALUGUEL	76,219,075.75	6.62%	477,612.69	0.04%
IMÓVEIS	DESENVOLVIMENTO	555,130.48	0.05%	34,115.19	0.00%
EMPRÉSTIMOS	EMPRÉSTIMOS	15,885,923.86	1.38%	409,382.31	0.04%
ATIVO PREVIDENCIAL	DÍVIDA PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
TOTAL		1,150,530,473.07		1,150,530,473.02	

4 ALM resumido para o plano Petros ULTRAFÉRTIL

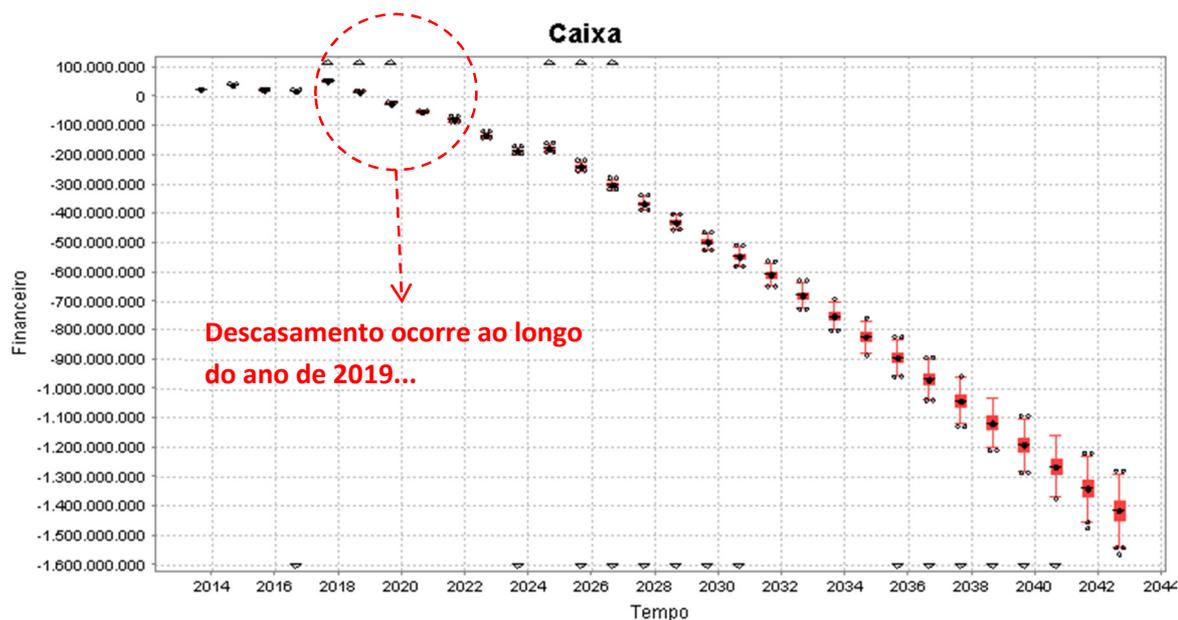
O fluxo de benefícios líquidos deste plano demonstra maior grau de maturidade que o do plano anterior. Além de ser um crescimento mais agressivo, é mais prolongado que o anterior, com seu pico ocorrendo ao longo do ano de 2022, quando entra em monotonicidade decrescente. O crescimento anual médio nos próximos nove anos foi de 1,6%.



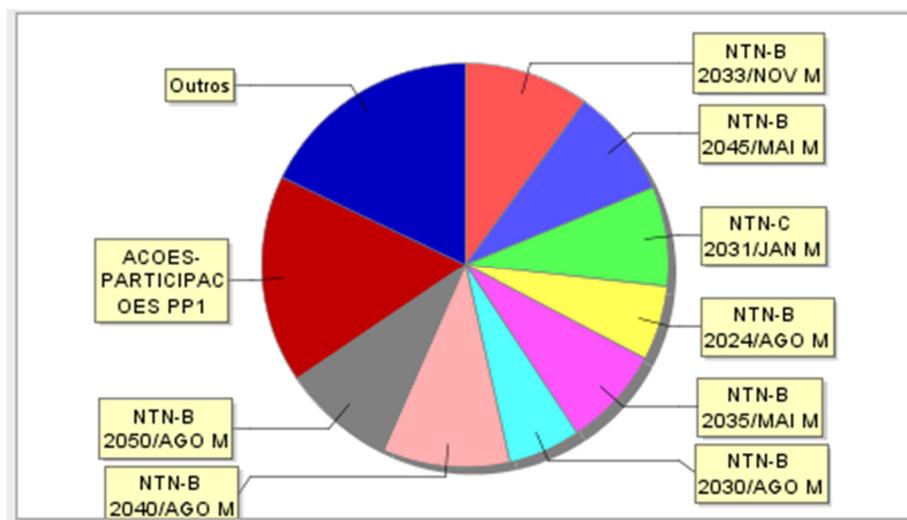
A composição da carteira de investimentos é muito semelhante à do plano anterior, aqui indicando que poderemos ter um descasamento ocorrendo com mais antecedência. O recado é que o plano permite grau ligeiramente inferior de risco de liquidez que o anterior.



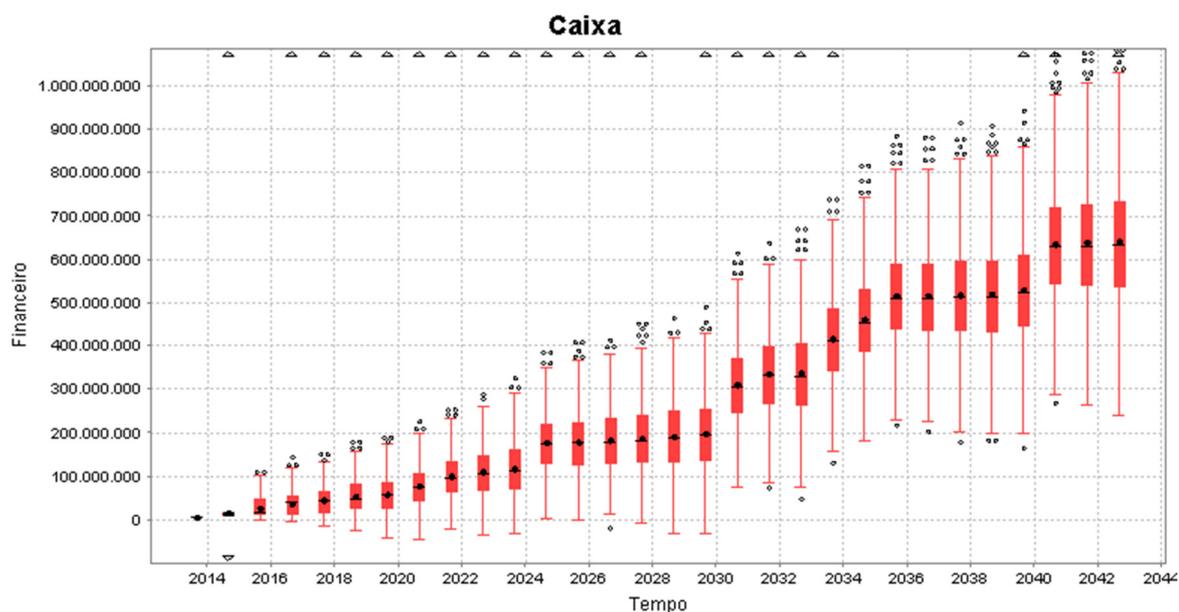
Por isso, devemos confirmar esta percepção ao analisar a curva do caixa livre no longo prazo. Note que o descasamento ocorre em seis anos, menos tempo que o apresentado pelo plano anterior, e especificamente ao longo do ano de 2019.



Para solucionar o descasamento em 2019, o modelo GAP-ALM redistribuiu os vencimentos dos vértices dos ativos, mesclando papéis pré-fixados e atrelados à inflação (IPCA e IGP-M), nos vencimentos ilustrados no gráfico a seguir.



Com esta composição, o caixa livre do plano não mais apresentou descasamentos ao longo do horizonte desta análise, trinta anos. Contudo, a questão do excedente de caixa no longo prazo deve receber atenção nas próximas simulações e otimizações com este modelo.



Seguem as tabelas com os detalhes das movimentações sugeridas pela otimização.

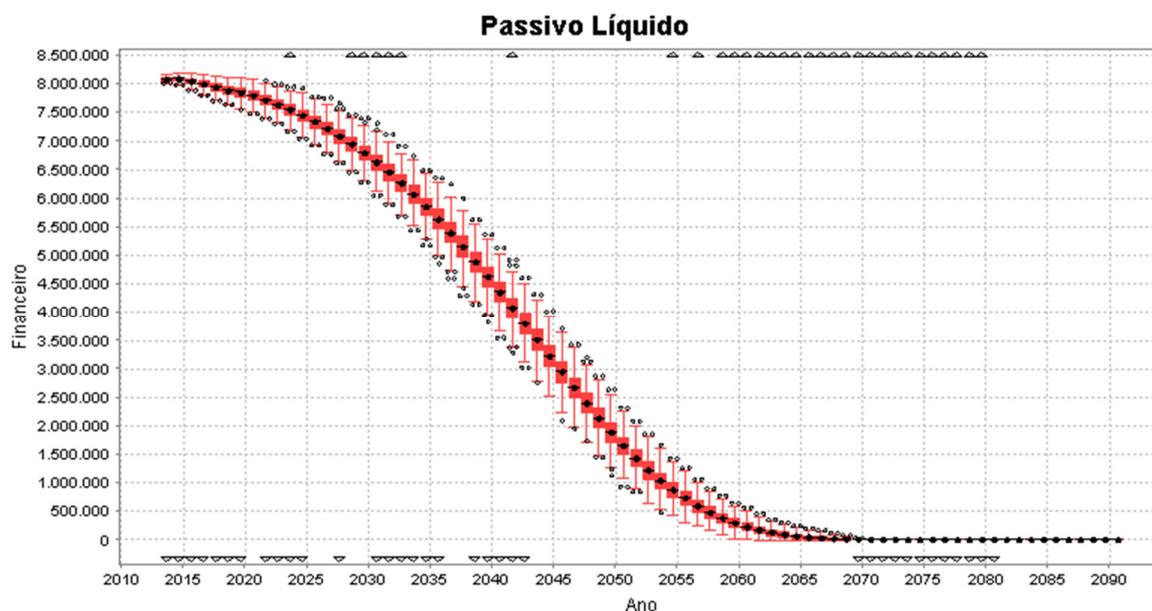
SEGMENTO APLICAÇÃO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	454,179,225.03	46.76%	748,333,053.63	77.05%
RENDA VARIÁVEL	388,575,450.48	40.01%	221,541,672.21	22.81%
INV ESTRUTURADOS	48,133,347.72	4.96%	674,923.45	0.07%
IMÓVEIS	65,648,910.92	6.76%	404,954.07	0.04%
EMPRÉSTIMOS	14,741,632.24	1.52%	323,963.25	0.03%
TOTAL	971,278,566.39		971,278,566.61	

TÍTULOS PÚBLICOS	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
NTN-B CURTA/MÉDIA	81,907,077.20	38.42%	4,319,510.00	0.61%
NTN-B LONGA	75,487,975.99	35.41%	559,017,686.69	78.53%
NTN-C CURTA/MÉDIA	-	0.00%	539,938.75	0.08%
NTN-C LONGA	49,648,524.88	23.29%	128,761,522.46	18.09%
NTN-F CURTA/MÉDIA	6,119,241.08	2.87%	2,159,755.00	0.30%
NTN-F LONGA	-	0.00%	9,765,249.76	1.37%
LTN	-	0.00%	3,239,632.56	0.46%
LFT	-	0.00%	4,049,540.70	0.57%
TOTAL	213,162,819.16		711,852,835.92	

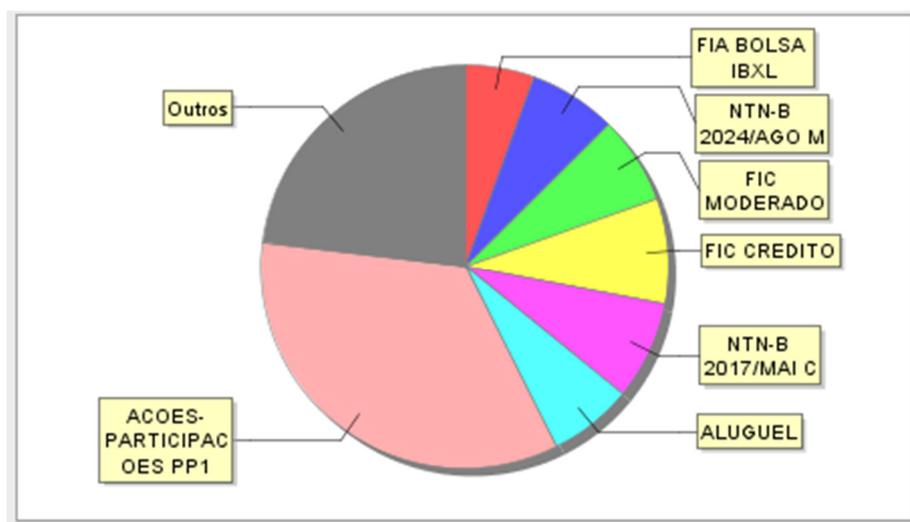
SEGMENTO APLICAÇÃO	CATEGORIA #1 ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	CAIXA	24,111,726.24	2.48%	5,399,387.52	0.56%
RENDA FIXA	TÍTULOS PÚBLICOS	213,162,819.16	21.95%	711,852,835.92	73.29%
RENDA FIXA	TÍTULOS PRIVADOS	23,864,850.38	2.46%	25,387,532.28	2.61%
RENDA FIXA	FUNDOS CRÉDITO	83,515,427.24	8.60%	5,153,359.15	0.53%
RENDA FIXA	FUNDOS MULTIMERCADOS	109,524,402.01	11.28%	539,938.76	0.06%
RENDA VARIÁVEL	AÇÕES PARTICIPAÇÕES	334,340,818.85	34.42%	162,096,021.41	16.69%
RENDA VARIÁVEL	AÇÕES NEGOCIAÇÃO	54,234,631.63	5.58%	59,337,663.05	6.11%
RENDA VARIÁVEL	AÇÕES PROJETOS	-	0.00%	107,987.75	0.01%
INV ESTRUTURADOS	FUNDOS IMOBILIÁRIOS	5,890,823.30	0.61%	107,987.75	0.01%
INV ESTRUTURADOS	FIP GOVERNANÇA	-	0.00%	269,969.38	0.03%
INV ESTRUTURADOS	FIP PE/VC	42,242,524.42	4.35%	296,966.32	0.03%
IMÓVEIS	ALUGUEL	65,174,224.00	6.71%	377,957.13	0.04%
IMÓVEIS	DESENVOLVIMENTO	474,686.92	0.05%	26,996.94	0.00%
EMPRÉSTIMOS	EMPRÉSTIMOS	14,741,632.24	1.52%	323,963.25	0.03%
ATIVO PREVIDENCIAL	DÍVIDA PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
TOTAL		971,278,566.39		971,278,566.61	

5 ALM resumido para o plano Petros NITRIFLEX-DSM

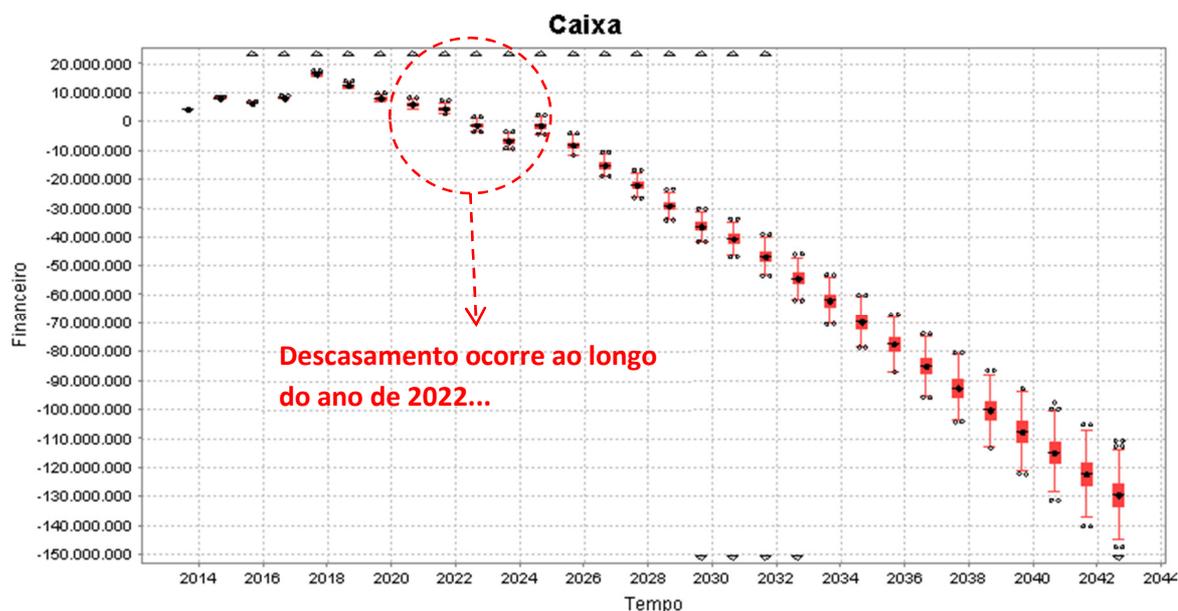
O passivo líquido deste plano apresenta o maior grau de maturidade dentre os planos analisados. Ele inicia em situação monótona decrescente e segue daí até sua projetada quitação.



A composição da carteira corrente de investimentos deve, na medida do possível, buscar imunidade a partir da combinação de títulos públicos sempre que o movimento de mercado se mostrar favorável.

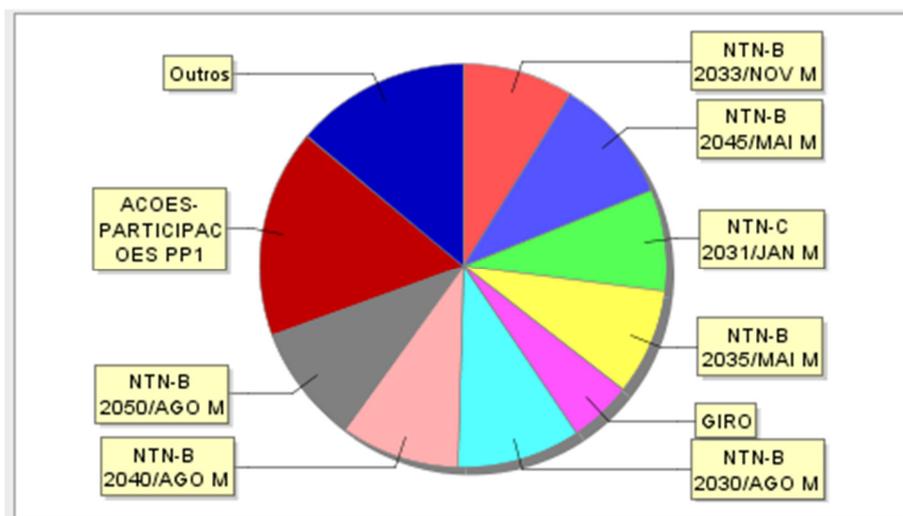


O caixa livre já apresenta descasamento no nono ano a partir desse momento, equivalente o ano de 2022. As otimizações poderão indicar os vértices mais adequados do ponto de vista do tempo e da taxa então praticada na negociação.



Para eliminar o descasamento no ano de 2022, o modelo GAP-ALM reorganizou os vencimentos dos papéis atrelados à inflação (IPCA e IGP-M), porém não foi possível ainda conseguir a imunização total da carteira, provavelmente pelo grau de maturidade

do plano. A figura a seguir ilustra a nova composição sugerida pelo modelo na otimização.



Esta nova composição de ativos corrigiu o descasamento, anteriormente apresentado no ano de 2022, para o referido plano. Notamos que ainda existe excesso de caixa no longo prazo, provavelmente indicando ser desnecessário correr o grau de risco de mercado a que, mesmo na carteira otimizada, o plano está exposto. A participação de cerca de 17% em volume na carteira de Participações, devida a ativos com acordos de acionistas que proíbem sua livre negociação no curto prazo, contribui para esta volatilidade imposta ao caixa no longo prazo e fica visível no gráfico box-plot a seguir.



De qualquer modo, o descasamento foi equacionado e ajustes com funções-objetivo heteroscedásticas, que se ajustem às condições da carteira com o passar do tempo, poderão se transformar em evoluções do modelo GAP-ALM no futuro.

Seguem as tabelas com os detalhes das movimentações sugeridas nas otimizações.

SEGMENTO APLICAÇÃO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	79,320,848.17	46.99%	128,897,172.67	76.36%
RENDA VARIÁVEL	67,371,725.45	39.91%	39,545,658.23	23.43%
INV ESTRUTURADOS	8,360,805.43	4.95%	173,563.25	0.10%
IMÓVEIS	11,403,274.41	6.76%	104,137.95	0.06%
EMPRÉSTIMOS	2,347,188.93	1.39%	83,310.36	0.05%
TOTAL	168,803,842.39		168,803,842.46	

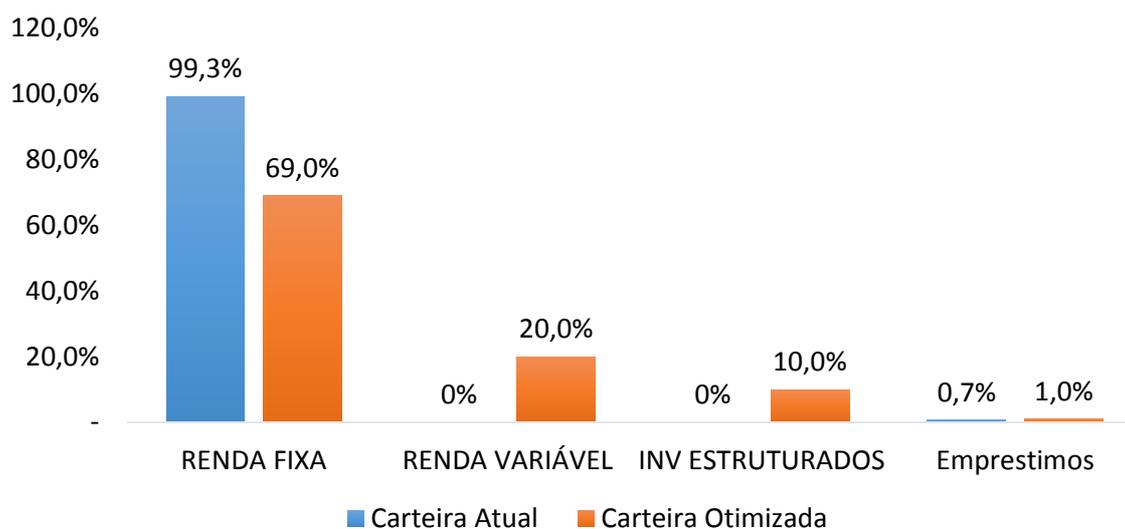
TÍTULOS PÚBLICOS	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
NTN-B CURTA/MÉDIA	14,884,652.11	39.50%	1,110,804.80	0.90%
NTN-B LONGA	13,112,328.76	34.80%	97,158,018.93	78.49%
NTN-C CURTA/MÉDIA	-	0.00%	138,850.60	0.11%
NTN-C LONGA	8,623,993.06	22.89%	22,526,963.72	18.20%
NTN-F CURTA/MÉDIA	1,062,917.63	2.82%	555,402.40	0.45%
NTN-F LONGA	-	0.00%	416,551.80	0.34%
LTN	-	0.00%	833,103.60	0.67%
LFT	-	0.00%	1,041,379.50	0.84%
TOTAL	37,683,891.56		123,781,075.35	

SEGMENTO APLICAÇÃO	CATEGORIA #1 ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	CAIXA	4,187,107.09	2.48%	1,388,505.97	0.82%
RENDA FIXA	TÍTULOS PÚBLICOS	37,683,891.56	22.32%	123,781,075.35	73.33%
RENDA FIXA	TÍTULOS PRIVADOS	4,130,623.63	2.45%	1,355,861.93	0.80%
RENDA FIXA	FUNDOS CRÉDITO	14,506,704.20	8.59%	920,387.04	0.55%
RENDA FIXA	FUNDOS MULTIMERCADOS	18,812,521.69	11.14%	1,451,342.38	0.86%
RENDA VARIÁVEL	AÇÕES PARTICIPAÇÕES	58,075,298.45	34.40%	28,239,324.80	16.73%
RENDA VARIÁVEL	AÇÕES NEGOCIAÇÃO	9,296,427.00	5.51%	11,278,563.31	6.68%
RENDA VARIÁVEL	AÇÕES PROJETOS	-	0.00%	27,770.12	0.02%
INV ESTRUTURADOS	FUNDOS IMOBILIÁRIOS	1,023,241.26	0.61%	27,770.12	0.02%
INV ESTRUTURADOS	FIP GOVERNANÇA	-	0.00%	69,425.30	0.04%
INV ESTRUTURADOS	FIP PE/VC	7,337,564.17	4.35%	76,367.83	0.05%
IMÓVEIS	ALUGUEL	11,320,820.87	6.71%	97,195.42	0.06%
IMÓVEIS	DESENVOLVIMENTO	82,453.54	0.05%	6,942.53	0.00%
EMPRÉSTIMOS	EMPRÉSTIMOS	2,347,188.93	1.39%	83,310.36	0.05%
ATIVO PREVIDENCIAL	DÍVIDA PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
TOTAL		168,803,842.39		168,803,842.46	

6. Fronteira Eficiente Plano Sanasa

A composição da carteira corrente de investimentos deve, na medida do possível, buscar a otimização do retorno da diversificação da carteira de investimentos sempre que o movimento de mercado se mostrar favorável.

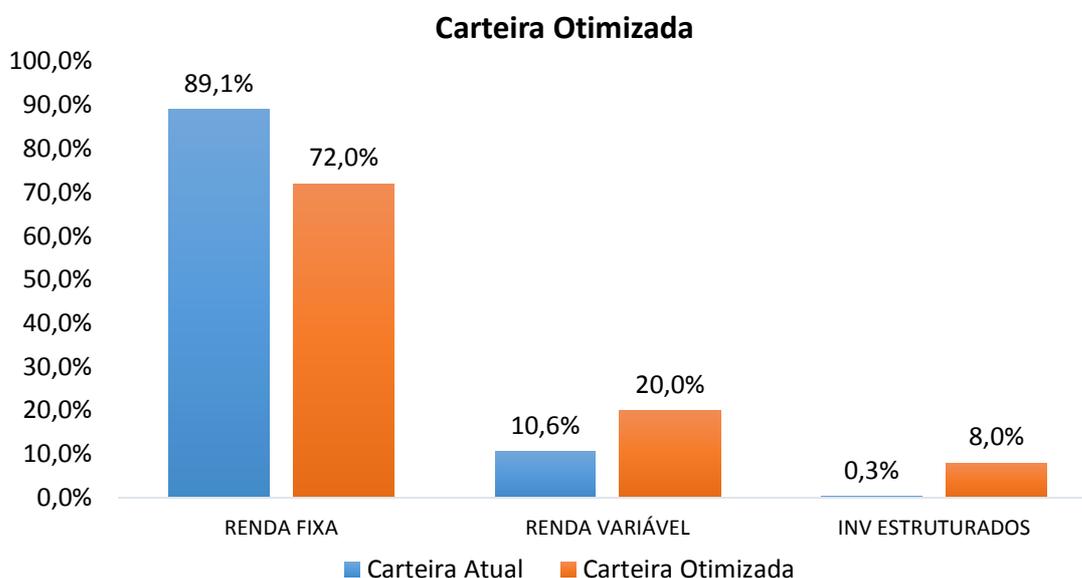
Carteira Otimizada



Segmento	Valor atual	Percentual	Carteira Otimizada	Percentual
RENDA FIXA	96.944.462,99	99,3%	67.362.771,32	69,0%
CRÉDITO	-	-	9.762.720,48	10,0%
FIC MODERADO	96.944.462,99	99,3%	42.955.970,12	44,0%
FDO LIQUIDEZ/SALEMA	-	-	4.881.360,24	5,0%
Carteira IMA	-	-	9.762.720,48	10,0%
RENDA VARIÁVEL	-	-	19.525.440,96	20,0%
AÇÕES PART.	-	-	-	-
FIA	-	-	-	-
GIRO	-	-	-	-
INV ESTRUTURADOS	-	-	9.762.720,48	10,0%
FIPS	-	-	-	-
FII	-	-	9.451.525,33	10,0%
Empréstimos	682.741,82	0,7%	976.272,05	1,0%
TOTAL	97.627.204,81	100,0%	97.627.204,81	100%

7. Fronteira Eficiente Plano TAP

A composição da carteira corrente de investimentos deve, na medida do possível, buscar a otimização do retorno da diversificação da carteira de investimentos sempre que o movimento de mercado se mostrar favorável.

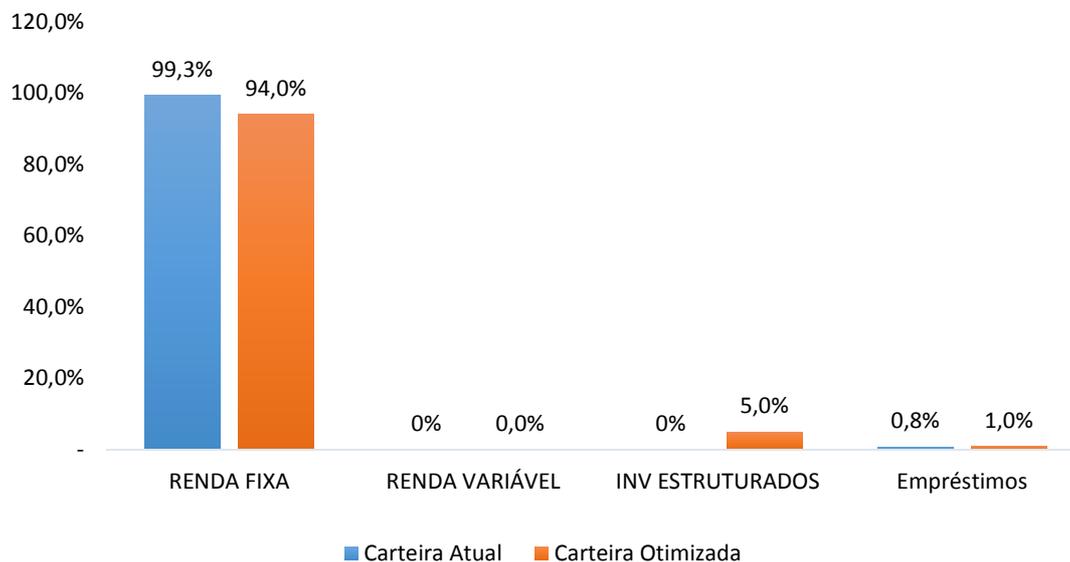


Segmento	Valor atual	Percentual	Carteira Otimizada	Percentual
RENDA FIXA	220.040.282,17	89,3%	177.874.693,88	72,0%
CRÉDITO	-	-	24.704.818,59	10,0%
FIC MODERADO	-	-	116.112.647,39	47,0%
FDO LIQUIDEZ/SALEMA	220.040.282,17	89,3%	12.352.409,30	5,0%
Carteira IMA	-	-	24.704.818,59	10,0%
RENDA VARIÁVEL	26.288.672,65	10,7%	49.409.637,19	20,0%
AÇÕES PART.	-	-	-	-
FIA	-	-	-	-
GIRO	26.288.672,65	10,7%	-	-
INV ESTRUTURADOS	719.231,12	0,3%	19.763.854,88	8,0%
FIPS	719.231,12	0,3%	-	-
FII	-	-	19.701.487,43	8,0%
TOTAL	247.048.185,94	100,0%	247.048.185,94	100,0%

8. Fronteira Eficiente Planos de Contribuição Definida (CD)

A composição da carteira corrente de investimentos deve, na medida do possível, buscar a otimização do retorno da diversificação da carteira de investimentos sempre que o movimento de mercado se mostrar favorável.

Carteira Otimizada



Segmento	Valor atual	Percentual	Carteira Otimizada	Percentual
RENDA FIXA	175.513.300,23	99,3%	166.219.845,97	94,0%
CRÉDITO	-	-	17.682.962,34	10,0%
FIC MODERADO	175.513.300,23	99,3%	122.012.440,13	69,0%
FDO LIQUIDEZ/SALEMA	-	-	17.682.962,34	10,0%
Carteira IMA	-	-	8.841.481,17	5,0%
RENDA VARIÁVEL	-	-	-	-
AÇÕES PART.	-	-	-	-
FIA	-	-	-	-
GIRO	-	-	-	-
INV ESTRUTURADOS	-	-	8.841.481,17	5,0%
FIPS	-	-	-	-
FII	-	-	8.841.481,17	5,0%
Empréstimos	1.316.323,14	0,8%	1.768.296,23	1,0%
TOTAL	176.829.623,37	100,0%	176.829.623,37	100,0%