

Políticas de Investimentos 2012 / 2016



Diretrizes Gerais

SUMÁRIO

1. Objetivos das Políticas de Investimentos	5
1.1 Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado	5
2. Cenário Macroeconômico	6
2.1 Cenário Internacional	6
2.2 Cenário Doméstico	10
2.3. Perspectivas para 2012	15
3. Princípios Norteadores da Alocação de Recursos	17
3.1 Responsabilidade Social	18
4. Avaliação e Controle de Riscos	20
5. Precificação de Ativos	21
6. Operações com Derivativos	22
7. Definição dos Segmentos e Benchmarks	22
7.1 Renda Fixa	22
7.2 Renda Variável	23
7.3 Investimentos Estruturados	24
7.4 Imóveis	25
7.5 Operações com participantes	25
8. Diretrizes Globais para Alocação de Recursos	25
8.1 Renda Fixa	25
8.2 Renda Variável	25
8.3 Investimentos Estruturados	26
8.4 Investimentos no Exterior	27
8.5 Imóveis	27
8.6 Empréstimos	27
8.7 Diversificação de Gestores	27
9. Política de Investimentos do Plano Petros – Sistema Petrobras	28
9.1 Diretrizes para Alocação de Recursos	28
9.2. Resultado do sistema GAP-ALM	29
9.3 Tabelas de Alocação – Plano Petros Sistema Petrobras	31
9.3.1 Alocação Global	31
9.3.2 Renda Fixa	31

9.3.3 Renda Variável	32
9.3.4 Produtos Estruturados	32
9.3.5 Investimentos no Exterior	33
9.3.6 Imóveis	33
9.3.7 Empréstimos	33
10. Política de Investimentos do Plano Petros 2	33
10.1 Diretrizes para Alocação de Recursos	33
10.2 Resultado do Sistema GAP-ALM	34
10.3 Tabelas de Alocação – Plano Petros 2	37
10.3.1. Alocação Global	37
10.3.2. Renda Fixa	38
10.3.3. Renda Variável	38
10.3.4. Produtos Estruturados	39
10.3.5. Investimentos no Exterior	39
10.3.6. Imóveis	39
10.3.7. Empréstimos	39
11. Política de Investimentos do Plano Petros – Privatizadas	40
11.1 Diretrizes para Alocação de Recursos	40
11.2 Sistema GAP-ALM – Lanxess	40
11.3. Tabelas de Alocação – Plano Lanxess	42
11.3.1 Alocação Global	42
11.3.2 Renda Fixa	43
11.3.3 Renda Variável	43
11.3.4 Produtos Estruturados	44
11.3.5 Investimentos no Exterior	44
11.3.6 Imóveis	44
11.3.7 Empréstimos	44
11.4 Sistema GAP-ALM – Plano Ultrafertil	45
11.5 Tabelas de Alocação – Plano Ultrafertil	46
11.5.1 Alocação Global	46
11.5.2 Renda Fixa	47
11.5.3 Renda Variável	47
11.5.4 Produtos Estruturados	48
11.5.5 Investimentos no Exterior	48
11.5.6 Imóveis	48
11.5.7 Empréstimos	48
11.6 Sistema GAP-ALM – Nitriflex	49
11.7 Tabelas de Alocação – Plano Nitriflex	50
11.7.1 Alocação Global	50
11.7.2 Renda Fixa	51
11.7.3 Renda Variável	51
11.7.4 Produtos Estruturados	52
11.7.5 Investimentos no Exterior	52
11.7.6 Imóveis	52

11.7.7 Empréstimos	52
12. Política de Investimentos do Plano Petros – Privatizadas (em processo de retirada)	53
12.1 Diretrizes para Alocação de Recursos	53
12.2 Resultado do Sistema GAP-ALM – planos Petros – Privatizadas (em processo de retirada)	53
12.3 Tabelas de Alocação – Plano Braskem	53
12.4 Tabelas de Alocação – Planos PQU e Copesul	54
12.4.1 Alocação Global	54
12.4.2 Renda Fixa	55
12.4.3 Renda Variável	55
12.4.4 Produtos Estruturados	56
12.4.5 Investimentos no Exterior	56
12.4.6 Imóveis	56
12.4.7 Empréstimos	56
13. Política de Investimentos do Plano Geral Administrativo - PGA	57
13.1 Diretrizes para Alocação de Recursos	57
13.2 Resultado do Sistema GAP-ALM do PGA	57
13.3 Tabelas de Alocação – Plano PGA	57
13.3.1 Alocação Global	57
13.3.2 Renda Fixa	58
13.3.3 Renda Variável	58
13.3.4 Produtos Estruturados	59
13.3.5 Investimentos no Exterior	59
13.3.6 Imóveis	59
13.3.7 Empréstimos	59
14. Políticas de Investimentos dos planos de Contribuição Definida / Variável	60
14.1 Diretrizes para Alocação de Recursos	61
14.2 Sistema GAP-ALM – Planos de Contribuição Definida / Variável	61
14.3. Tabelas de Alocação – Planos de Contribuição Definida / Variável (CD / CV)	64
14.3.1 Alocação Global	64
14.3.2 Renda Fixa	64
14.3.3 Renda Variável	65
14.3.4 Produtos Estruturados	65
14.3.5 Investimentos no Exterior	66
14.3.6 Imóveis	66
14.3.7 Empréstimos	66

1. Objetivos das Políticas de Investimentos

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

A Petros administra, atualmente, 46 (quarenta e seis) planos de benefícios já aprovados pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), de 59 (cinquenta e nove) patrocinadoras e 97 (noventa e sete) instituidores. 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, 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 tabelas com os limites mínimos, máximos e *benchmarks*. Os horizontes dos limites máximos e mínimos das diretrizes são de 5 (cinco) anos, compatíveis com estratégias de longo prazo que maximizam a rentabilidade.

Todos estes referenciais são guias para os gestores da Petros, tanto da parte dos executores (diretoria, gerentes e empregados em geral) quanto dos conselhos deliberativo e fiscal, no sentido do acompanhamento e avaliação da evolução das carteiras de investimentos com uma perspectiva de médio e longo 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

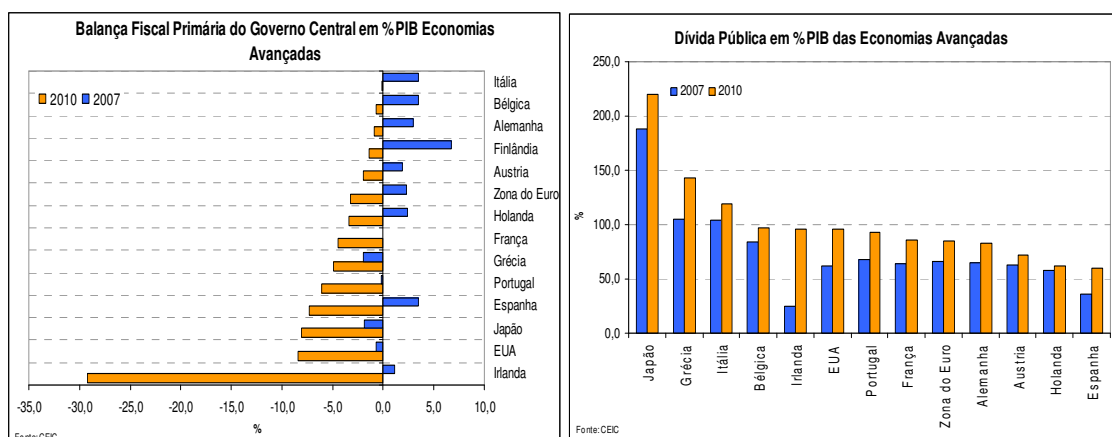
Em atendimento à Lei Complementar n.º 109, de 2001, a Petros tem o Sr. Carlos Fernando Costa, Diretor de Investimentos da Fundação, como responsável pela gestão dos recursos dos planos por ela administrados, independentemente da responsabilidade solidária dos demais Administradores.

2. Cenário Macroeconômico

2.1 Cenário Internacional

Passados menos de três anos da grave crise financeira mundial de 2008/09, o mundo vive novamente uma grande crise. Não é coincidência que as crises estejam ocorrendo praticamente em paralelo. Tanto na Europa quanto nos Estados Unidos (EUA), os problemas fiscais ficaram mais evidentes depois deste período. A queda na arrecadação e o aumento dos gastos para conter os efeitos da crise resultaram na significativa deterioração das contas fiscais e no aumento do endividamento público, que em determinados países já se encontrava bastante elevado (gráficos 1 e 2). A queda na arrecadação e o aumento dos gastos para conter os efeitos da crise resultaram na significativa deterioração das contas fiscais e no aumento do endividamento público, que em determinados países já se encontrava bastante elevado (gráficos 1 e 2). Segundo o FMI¹, entre 2007 e 2010 a dívida pública bruta em proporção do PIB dos países desenvolvidos aumentou cerca de 26 pontos percentuais, passando de 73% em 2007 para 99% em 2010. A relação média entre a dívida pública e o PIB é mais grave no Japão, onde se encontra acima dos 200%, nos Estados Unidos, em cerca de 100%, e na Zona do Euro, próxima a 90%, sendo neste último, a Grécia (143%) e a Itália (119%) os casos mais críticos. A perspectiva para os próximos anos não é de redução, mas de crescimento. O FMI estima que apesar dos consideráveis ajustes fiscais planejados, a dívida pública bruta dos países desenvolvidos deverá atingir 109% do PIB em 2016.

Gráficos 1 e 2



Os receios sobre a sustentabilidade das dívidas públicas no mundo desenvolvido começaram no final de 2009 com a divulgação do déficit fiscal na Grécia muito acima do

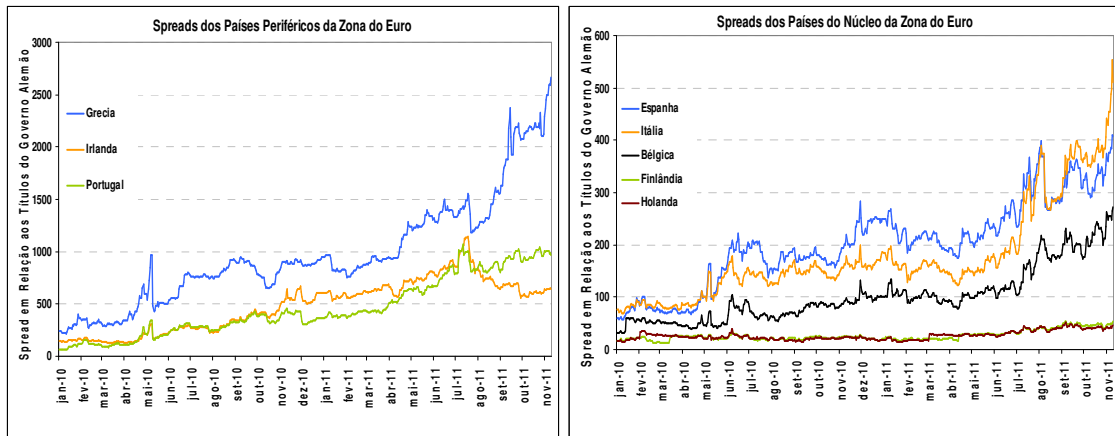
¹ Fundo Monetário Internacional

esperado. A situação agravou-se no início de 2010, na sequência de revisões para baixo das notas de classificação de risco da dívida soberana grega e do contágio para outros países europeus com níveis elevados de dívida e déficits públicos, como Portugal e Irlanda. Os diferenciais de taxas de juros destes países em relação aos títulos da Alemanha subiram e atingiram níveis nunca alcançados desde o início da Zona do Euro. Pressionados, os governos dos países mais afetados anunciaram planos de consolidação fiscal e em maio de 2010, a União Européia (UE) e o FMI acordaram um fundo de resgate² para evitar que a crise se estendesse por toda a Zona Euro (Grécia e Irlanda acessaram o fundo de resgate no final de abril e novembro de 2010, respectivamente, e Portugal no início de abril de 2011). A essa medida adicionou-se a criação do Mecanismo Europeu de Estabilidade³, de caráter permanente, e o programa de compras de títulos de dívida soberana pelo Banco Central Europeu (BCE). Ao mesmo tempo, todos os maiores países europeus tiveram que adotar os seus próprios planos de ajuste das finanças públicas, inaugurando uma era de austeridade. Apesar dos esforços, os diferenciais das taxas de juros dos títulos de dívida dos países da Zona do Euro frente à Alemanha continuaram elevados, refletindo alguma incerteza em alguns momentos em relação à capacidade de implementação dos planos de austeridade e em outros quanto ao impasse político na resolução da crise grega (o fato da Grécia não ter sido capaz de cumprir as metas fiscais do primeiro acordo e os embates em torno da reestruturação da dívida gerou muita turbulência). A incerteza nos mercados financeiros aumentou notavelmente no 2º semestre deste ano com o contágio para países centrais considerados grandes demais para serem socorridos, como Itália e Espanha, e de segmentos de mercado com destaque para o sistema bancário. A Itália, o maior devedor do bloco e o terceiro maior do mundo, com compromissos que somam 1,9 trilhão de euros, preocupa não apenas pelo tamanho da sua dívida, mas principalmente pelas incertezas com relação à sua capacidade de fazer ajustes num ambiente de baixo crescimento econômico e instabilidade política (no início de novembro a crise política acabou culminando na substituição do primeiro-ministro italiano por um governo de tecnocratas). Na Espanha, embora a dívida pública em proporção do PIB seja relativamente pequena, as preocupações dos investidores residem nas consequências que a crise imobiliária e a profunda recessão (a taxa de desemprego de 21% é a mais alta da Europa) teriam no sistema bancário e nas contas públicas do país.

² O Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF) foi criado pela comunidade européia em maio de 2010 com recursos de 440 bilhões de euros e uma capacidade de empréstimo de 255 bilhões de euros. Com o agravamento da crise e o contágio para outros países as autoridades européias acordaram em outubro de 2011 em ampliar os recursos do fundo para 780 bilhões de euros elevando a sua capacidade para 450 bilhões de euros. O FMI que também ajudou a resgatar governos da Zona do Euro tem uma capacidade de empréstimo de 420 bilhões de euros.

³ Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE), com recursos de 500 milhões de euros, substituirá a partir de junho de 2013 o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF), que tem caráter temporário.

Gráficos 3 e 4



Com relação ao contágio para os bancos, vale mencionar que a crise da dívida soberana afeta o sistema bancário por vários canais. Em primeiro lugar, os bancos constituem um dos principais investidores em dívida pública, o que significa que quedas nos preços e aumento da volatilidade geram perdas potenciais nas carteiras dos bancos. Em segundo lugar o valor do colateral e das garantias dos governos diminuem com o aumento do risco soberano. E finalmente, o impacto negativo da crise soberana na atividade econômica, nomeadamente nos mercados de trabalho e imobiliário, eleva o risco de crédito das carteiras privadas. O FMI divulgou um relatório no final de setembro de 2011, no qual afirma que os bancos europeus enfrentam um prejuízo potencial de cerca de 300 bilhões de euros com a crise da dívida soberana da Zona do Euro. Pressionados pelas escassas fontes de *funding* e pelas necessidades de aumento do capital impostas por uma nova exigência⁴, o sistema bancário europeu deverá passar por um longo período de desalavancagem. A redução nos empréstimos representa uma ameaça não apenas na já fragilizada atividade econômica do bloco, como também na de diversos países do mundo que dependem do crédito bancário europeu. Segundo dados do BIS⁵, os bancos europeus respondem por mais de 50% dos empréstimos internacionais em todas as regiões do mundo, sendo o Leste Europeu e a América Latina⁶ as regiões mais afetadas.

⁴O acordo firmado pela cúpula da comunidade europeia no dia 26 de outubro de 2011 determinou que os bancos terão um prazo de 8 meses para elevar seu capital de máxima qualidade para 9%, o que significa manter "em caixa" ao menos 9% do que emprestam.

⁵ Banco de Compensações Internacionais (em inglês: Bank for International Settlements) que é uma organização internacional responsável pela supervisão bancária.

⁶ Os países que mais dependem do crédito dos bancos da Zona do Euro são: República Tcheca (96%), Hungria (84,5%), Romênia (64,5%), Bulgária (63,5%), Polônia (52,55), Chile (36%) e México (25%). No Brasil 17% dos empréstimos vem de bancos europeus.

Em suma, o que podemos ver é que a deterioração das condições na Zona do Euro ganhou dinâmica própria, dado que as lentas e indecisas ações dos líderes europeus não conseguiram deter. Os instrumentos criados ao longo da crise (FEEF, MEE, FMI) já não são mais suficientes para restaurar a confiança dos investidores⁷, restando como soluções medidas que há pouco tempo atrás eram impensáveis, seja por falta de apoio político, como a criação de uma União Fiscal, seja pelos receios das consequências catastróficas, como a desintegração do bloco. Com isso, o BCE passou a ser visto como a única esperança para estabilizar os mercados financeiros. Atualmente, a autoridade monetária tem comprado dívida dos países problemáticos no mercado secundário e fornecido liquidez necessária ao funcionamento do sistema bancário europeu. Existe uma forte pressão para que a autoridade amplie o combate à crise se tornando definitivamente um prestador de última instância (através da expansão ilimitada do balanço de ativos ou afrouxamento quantitativo). Mas a medida não tem apoio suficiente do próprio BCE e há também grande resistência da Alemanha, que demonstra preocupação com os riscos inflacionários de um afrouxamento quantitativo e com o risco moral, já que as dificuldades fiscais dos membros do bloco acabariam contornadas pela intervenção da autoridade.

Não obstante à crise europeia, a politização americana em relação à sua política fiscal é um outro fator de incerteza no cenário internacional. Nos EUA, apesar do nível de dívida elevado, não existe problema com o financiamento, exceto no caso em que a dívida atinge o seu limite máximo ou teto do endividamento (US\$14,3 trilhões). O Congresso americano costuma autorizar sem grandes dificuldades o aumento do teto da dívida, que cresce sempre nominalmente com o PIB, mas este ano o debate sobre o teto ganhou notoriedade em meio às disputas políticas (eleições presidenciais de 2012). Há no país um debate legítimo sobre como resolver a difícil questão fiscal e o excesso de endividamento. Os democratas querem evitar cortes de programas sociais (preferem aumento de impostos a empresas e aos mais ricos), e os republicanos querem corte de gastos mais profundos, evitando aumento de impostos. As elevações adicionais da dívida ficaram então condicionadas a esta negociação, cujo impasse levou o acordo a ser firmado no último dia do prazo estabelecido. O acordo evitou o calote, mas não o rebaixamento da nota da dívida soberana americana, o primeiro na história do país. Além de considerar o acordo para reduzir o déficit insuficiente (US\$ 2,5 trilhões nos próximos 10 anos) a agência de classificação de risco Standard & Poor's apontou também a confusão política que envolveu o processo da elevação do teto do endividamento como outra razão para o rebaixamento.

Diante dos acontecimentos acima, existem chances de que o ritmo de crescimento da economia mundial tenha desacelerado em 2011 e que as perspectivas para o próximo ano, senão anos, estejam ainda pessimistas. Embora a crise na Europa e a piora do

⁷ A capacidade de empréstimo do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira é de menos de 20% do tamanho das dívidas da Itália e Espanha.

cenário político nos EUA expliquem grande parte deste cenário, outros eventos negativos que ocorreram no início deste ano como o forte aumento do preço do petróleo, os efeitos do terremoto no Japão e as estratégias de combate à inflação nas economias emergentes, também são apontados como responsáveis pelo esfriamento mundial. A moderação no crescimento dos países desenvolvidos representou um desapontamento, pois era esperado um ritmo mais forte no início de 2011. As projeções de crescimento para a economia americana em 2011 sofreram cortes significativos ao longo do 2º semestre, passando de 3,0% no início do ano para 1,5% em novembro. Na Zona do Euro as expectativas de crescimento para 2011 permanecem intactas (explicada em grande parte pelo excelente desempenho da economia alemã), porém para 2012 elas recuaram notavelmente, passando de 1,7% em janeiro para 0,6% no final do ano (tabela 1). No caso dos países emergentes, a desaceleração este ano foi bem recebida, exatamente pelos temores com a inflação e a possibilidade de superaquecimento. Embora a expectativa para a China continue sendo de um crescimento elevado, o ritmo de expansão da economia chinesa em 2011 desacelerou significativamente, passando de 10,4% para 9,0% na última projeção de mercado. A desaceleração na China é fundamentalmente explicada pelas políticas econômicas restritivas de combate à inflação, que atingiu o pico de 6,5% em julho, e pela influência do cenário externo mais negativo.

Tabela 1

Evolução das Expectativas de Crescimento da Economia Mundial

	2011					2012					% ano
	jan/11	abr/11	jun/11	set/11	nov/11	jan/11	abr/11	jun/11	set/11	nov/11	
Global	4,4	4,4	4,3	4,0	3,5	4,5	4,5	4,5	4,0	3,4	
Avançados	2,5	2,4	2,2	1,6	1,5	2,5	2,6	2,6	1,9	1,5	
EUA	3,0	2,8	2,5	1,5	1,7	2,7	2,9	2,7	1,8	1,8	
Zona do Euro	1,5	1,6	2,0	1,6	1,6	1,7	1,8	1,7	1,1	0,6	
UK	2,0	1,7	1,5	1,1	1,0	2,3	2,3	2,3	1,6	1,4	
Japão	1,6	1,4	-0,7	-0,5	-0,7	1,8	2,1	2,9	2,3	2,1	
Emergentes	6,5	6,5	6,6	6,4	6,3	6,5	6,5	6,4	6,1	6,0	
China	9,6	9,6	9,6	9,5	9,0	9,5	9,5	9,5	9,0	8,5	
México	4,2	4,6	4,7	3,8	3,9	4,8	4,0	4,0	3,6	3,4	
Brasil	4,5	4,5	4,1	3,8	3,3	4,1	4,1	3,6	3,6	3,6	

Fonte: Bloomberg

2.2 Cenário Doméstico

Diversos são os canais de transmissão pelos quais uma forte desaceleração do crescimento da economia mundial pode afetar a economia brasileira, entre eles: a redução do comércio e seu impacto sobre os termos de troca, a moderação do fluxo de capitais e investimentos, as condições de crédito mais restritivas e a piora na confiança de consumidores e empresários. Apesar das diversas semelhanças da crise atual com a crise de 2008/09, os impactos desses canais sobre a economia brasileira, bem como as respostas da política econômica têm sido bem diferente. Em 2008, o principal e mais imediato canal de transmissão da crise na economia brasileira foi a contração do crédito

internacional. Linhas de crédito privado de toda a natureza foram suspensas numa desesperada tentativa das instituições financeiras em levantar recursos e blindar-se contra uma onda de desconfiança que não teve paralelo na história econômica recente, seja em intensidade, seja na rapidez com que se disseminou. A consequência para o Brasil foi imediata: as linhas de financiamento internacional foram cortadas, as exportações contraíram, empresas multinacionais e investidores estrangeiros repatriaram enormes quantias de recursos para cobrir prejuízos nos países de origem; os preços das *commodities* despencaram e o real sofreu forte desvalorização frente ao dólar. As reações da política econômica naquela época foram lentas. O Banco Central do Brasil (BCB) presidido por Henrique Meirelles, só reduziu as taxas de juros quando ficou claro que a economia perdera o ímpeto e quando percebeu que o risco de repasse da desvalorização cambial para inflação não se consolidaria. A Selic, que estava em 13,75% a.a. no estouro da crise (setembro de 2008), só começou a ser reduzida em janeiro do ano seguinte, chegando a mínima de 8,75% a.a em julho de 2009. Adicionalmente ao relaxamento monetário, a resposta das políticas econômicas envolveu também uma farta expansão fiscal via expansão de crédito público e cortes de diversos impostos.

Desta vez, no estágio atual da longa crise, o sistema internacional de crédito não sofreu contração abrupta, ainda que o crédito internacional venha diminuindo gradativamente. No entanto, mesmo sem a contração repentina similar à ocorrida em 2008, os indicadores econômicos da economia doméstica e sobretudo as expectativas dos agentes para o futuro da economia, vem mostrando estreitamente correlacionados com a crise externa. As perspectivas de crescimento do PIB de 2011⁸, que iniciaram o ano em 4,50%, em torno do que se estima como o crescimento potencial da economia brasileira, declinaram vertiginosamente, atingindo 3,16% em novembro⁹. Embora, ainda seja cedo para se entender os canais pelo qual a crise vem contaminando a economia brasileira, o fato é que não há dúvidas de que a desaceleração da atividade doméstica se intensificou a partir do 3º trimestre com o aprofundamento da crise externa.

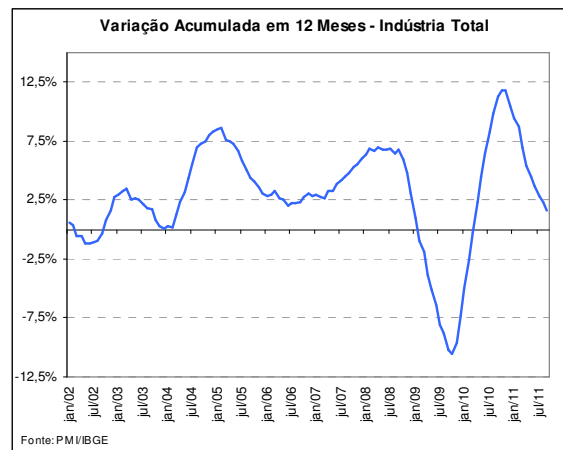
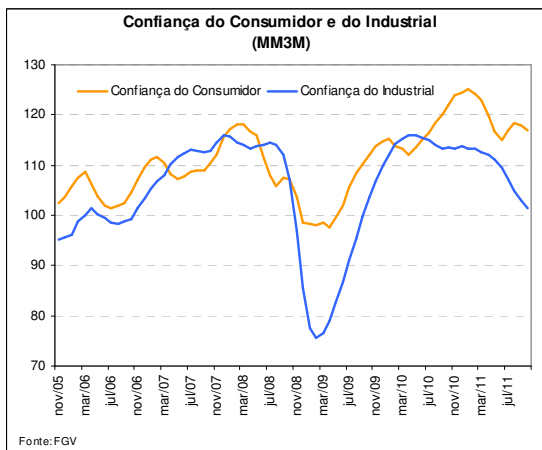
A desaceleração vem se evidenciando em diversas frentes: o IBC-Br (índice de atividade econômica do Banco Central que tenta antecipar o resultado do PIB) apontou contração de 0,3% no terceiro trimestre deste ano contra o trimestre imediatamente anterior, o crescimento em 12 meses da produção industrial já se encontra em apenas 1,6% (depois de um pico de 11,8% em novembro de 2010); as vendas no varejo, sobretudo dos itens mais sensíveis ao crédito (como bens duráveis, vendas de automóveis no varejo e os segmentos de construção), vêm registrando taxas de expansão sobre o mesmo mês do ano anterior cada vez menores e os índices de confiança do consumidor e do industrial também já mostram retração (gráficos 5 e 6). Os únicos dados

⁸ De acordo com a pesquisa Focus do Banco Central, de frequência semanal.

⁹ As expectativas para 2012 não tiveram comportamento distinto: declinaram de 4,50% no início de 2011 para 3,50%, também em 11 de novembro.

relativos à atividade que não deixam clara a desaceleração, referem-se aos do mercado de trabalho como por exemplo a taxa de desemprego que recuou para 5,8% em outubro, o menor patamar da história. Apesar disso, acreditamos que com desaceleração da atividade econômica já bastante clara e difundida, em algum momento o mercado de trabalho virá a reboque, ainda que a magnitude do choque não se possa precisar. Mas reiteramos que, apesar da esperada elevação da taxa, o nível de ociosidade no mercado de trabalho tende a permanecer baixo.

Gráficos 5 e 6

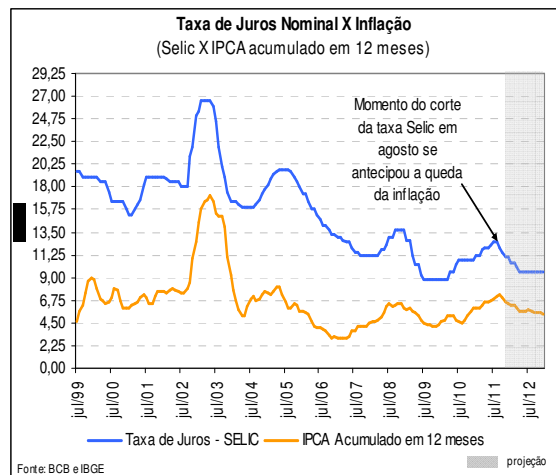
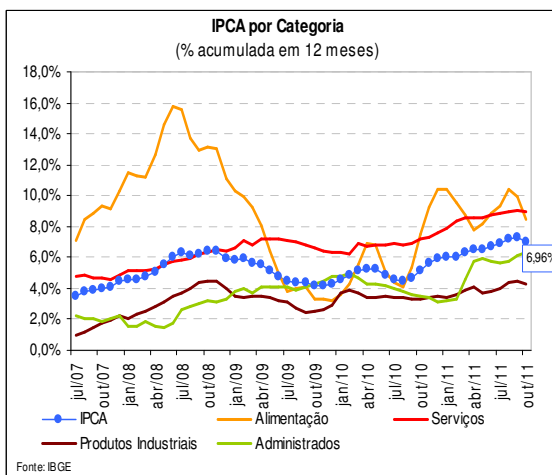


Com relação às respostas de política econômica as divergências com a crise de 2008/09 são ainda mais marcantes. Sob o condicionante de um mundo em crise, tornou-se evidente um novo paradigma de política econômica. O governo tem reconhecido a importância fundamental da contenção fiscal para que o Banco Central possa empreender maior expansão monetária sem deixar a inflação sair do controle. E de fato, os resultados fiscais de 2011 foram surpreendentemente positivos. No final de agosto, o governo anunciou que, em virtude das receitas extraordinárias angariadas ao longo do ano, elevaria sua meta de superávit primário em R\$ 10 bilhões, atingindo então R\$ 127 bilhões, ou aproximadamente 3,1% do PIB. Do lado monetário, apenas dois dias após o Ministério da Fazenda anunciar a elevação da meta de superávit, o BCB decidiu reduzir em 50 pontos base a taxa básica de juros. Ao reduzir a taxa Selic no final de agosto, numa ação que surpreendeu o mercado pelo movimento e também pela intensidade, a autoridade monetária brasileira procurou antecipar um fato que ainda não era concreto, um impacto forte da desaceleração da economia mundial no Brasil e a queda da inflação. A ata da reunião do Copom de agosto de 2011 estabelece que “considera-se o cumprimento da nova meta de superávit primário, cerca de 3,1% do PIB, sem ajustes, em 2011. Além disso, admite-se, como hipótese de trabalho, superávit primário em torno de

3,1% do PIB em 2012 e 2013, sem ajustes”. Para o mercado ficou evidente o novo alinhamento entre a política fiscal e monetária, o desejo de se conduzir a política fiscal de maneira mais restritiva de modo a abrir espaço para redução da Selic.

A ousadia do Banco Central foi duramente criticada, uma vez que a inflação acumulada em 12 meses seguia em trajetória de alta (7,21% em agosto) e persistiam pressões evidentes de excesso de demanda nesse processo, como a elevada inflação de serviços, que então se encontrava em 8,92%. As expectativas de inflação para 2011 e para os dois anos seguintes iniciaram movimentos sustentados de alta, descolando do valor central da meta mesmo até 2013, com mais de 2 anos de antecedência. No final de setembro, a expectativa para 2011 atingiu 6,52%, acima do teto da meta do BCB. A projeção para 2012 viria a atingir 5,63% em meados de outubro, e para 2013, chegaria aos 5,00% no início de novembro.

Gráficos 7 e 8



No período que se sucedeu ao corte de juros, contudo, o cenário na Europa se tornou ainda mais nebuloso. Um novo programa de suporte à Grécia envolvendo a reestruturação de 50% da dívida precisou ser desenhado e a crise atingiu definitivamente o centro do Europa (Itália e Espanha). Em paralelo à deterioração das condições na Europa, os dados de alta frequência da economia brasileira passaram a evidenciar a desaceleração também por aqui, como já mencionamos acima, e adicionalmente, o real sofreu forte desvalorização, registrando queda de 20% no mês de setembro em relação à sua menor cotação de US\$/R\$ 1,53 no dia 26 de julho.

Sob tal cenário de desaceleração da atividade econômica, riscos crescentes no ambiente externo, e com o IPCA passando a retroceder no acumulado em 12 meses, depois de atingir um pico em setembro de 7,31%, o BCB deu prosseguimento na sua

estratégia de relaxamento monetário, tendo realizado mais dois cortes adicionais na taxa Selic este ano (atualmente em 11,0% em dezembro de 2011), e adicionalmente revertido parte das medidas macroprudenciais implementadas em dezembro de 2010, aliviando assim as condições de crédito para o consumidor¹⁰. Vale mencionar que o impacto destas últimas medidas deve ser mais pronunciado no setor automotivo, que tem apresentado performance mais fraca do que a verificada no restante da economia ao longo dos últimos meses. Finalmente, após um longo período de alta nas expectativas de inflação, o mercado passou a cortar suas projeções que foram acompanhadas de cortes nas perspectivas de crescimento e das taxas de juros, com muitos apontando para Selic de um dígito já em 2012.

Com relação à mudança de patamar da taxa de câmbio e os possíveis questionamentos que surgem quanto ao cenário prospectivo para inflação e ao posicionamento do Banco Central, cabe aqui um breve comentário. A avaliação do impacto da desvalorização do real sobre a inflação passa por alguns fatores como o grau de repasse médio na economia (BCB estima que seja de 3% no curto prazo e de 8% no longo prazo); patamar original da taxa de câmbio, o nível no qual o real deve se estabilizar; e sobretudo o nível de atividade econômica. Usando como exemplo o ano de 2008, o real iniciou o mês de setembro de 2011 perdendo valor frente ao dólar em velocidade e intensidade semelhantes à observada em setembro deste ano. Chegou ao patamar de R\$/US\$ 2,30 durante outubro e seguiu desvalorizando até o patamar de R\$/US\$ 2,50 em dezembro. Com a atividade econômica já começando a retrair em outubro e aprofundando a desaceleração a partir de novembro, o repasse dessa desvalorização cambial, acabou sendo compensado pelo efeito da queda na atividade econômica. Com isso, o IPCA médio dos meses de outubro de 2008 a fevereiro de 2009 acabou ficando 0,05 ponto percentual abaixo do estimado pelo consenso do mercado no início de agosto, quando o real ainda estava no patamar de R\$/US\$ 1,55. A partir deste exemplo, considerando que o cenário esperado para a atividade econômica nos próximos meses é de desaceleração e que o real se estabilizou num patamar bem abaixo daquele da crise de 2008 (R\$/US\$1,80), acreditamos que o risco de repasse no curto prazo para a taxa de câmbio é desprezível (dados mais recentes de inflação corroboram esta visão). Vale destacar aqui, a atuação do BCB para conter a alta do câmbio, mitigando seu efeito sobre a inflação. As intervenções realizadas em setembro no mercado de *swaps*

¹⁰ No dia 11 de novembro de 2011 o BCB retirou parte das medidas macroprudenciais adotadas no final de 2010, decisão esta que representa um afrouxamento das medidas de restrição ao crédito. São elas: (i) a redução das exigências de capital para operações de crédito ao consumidor de curto prazo (para crédito consignado e financiamento de veículos com prazo até 60 meses e crédito ao consumidor com prazo até 36 meses, o requerimento de capital passou de 16,5% para entre 8,25% a 11%), e (ii) a manutenção do limite mínimo de pagamento do saldo devedor do cartão de crédito em 15%, quando se esperava que o BCB aumentasse esse valor para 20% até o final do ano.

signalizam essa disposição, que tende a prosseguir em diferentes frentes, com uma possível reversão do IOF sobre as operações de câmbio¹¹.

2.3. Perspectivas para 2012

O nível de incertezas com relação às perspectivas do cenário internacional nunca esteve tão elevado. Na história econômica, são raros os episódios em que o cenário econômico esteve tão dependente de decisões políticas no mundo desenvolvido. De um lado a complexidade de se chegar a um acordo unânime entre 17 membros da Zona do Euro para solucionar a crise e do outro lado a crescente polarização da política econômica nos EUA. Com isto, os cenários traçados para a economia mundial nos próximos meses, seja ele otimista ou pessimista, deverão carregar uma dose de incerteza maior do que a habitual. Na prática isso significa que conviveremos por um longo período com a plausibilidade de concretização de cenários muito distintos.

O nosso cenário base para a economia internacional pressupõe a não ruptura da Zona do Euro, embora considere que o nível de risco na região continuará extremamente elevado. Incertezas de como as autoridades européias vão lidar com o contágio da crise para países, bancos e mercados devem continuar prevalecendo no cenário. O caminho para a unificação fiscal parece inevitável, no entanto, na nossa visão ele será lento demais frente às urgências da crise, e tortuoso, pois vai requerer que todos os 17 países da Zona do Euro concordem com questões politicamente complicadas como a perda da soberania sobre decisões fiscais. É provável que no curto prazo seja necessário garantir financiamento para a rolagem de dívidas públicas da Itália, Espanha e Bélgica em 2012, através de um plano de ajuda conjunta entre o FEEF, o FMI e o BCE. A resistência do BCE em se tornar o emprestador de última instância continuará sendo um fator de incerteza na crise, assim como as dúvidas com relação à capacidade dos governos de implementarem os planos de austeridade e as reformas necessárias ao maior crescimento. Sendo assim, considerando as dúvidas acima e de seus impactos sobre o sistema financeiro local (desalavancagem no sistema bancário), as perspectivas para a Europa incorporam um quadro recessivo nos próximos trimestres e no ano consolidado de 2012. Para os EUA esperamos que a recuperação da economia continue moderada e frágil (crescimento pouco abaixo de 2% a.a.), limitada por fatores estruturais como alta taxa de desemprego e desalavancagem das famílias, processo longo que apesar dos progressos verificados nos últimos anos, ainda deve durar bastante tempo. Adicionalmente no cenário prospectivo dos EUA, a expansão do endividamento público e a polarização do quadro político as vésperas das eleições presidenciais (2012) acabaram por se tornar um entrave a novos estímulos fiscais à economia. Por fim, as nossas

¹¹ Desde o 3º trimestre de 2010 o governo implementou diferentes medidas para combater a apreciação sustentada do Real, entre elas aumentou para 6% o IOF sobre investimentos estrangeiros em renda fixa e no mercado de derivativos e aumentou o compulsório sobre as operações cambiais vendidas dos bancos.

perspectivas para a economia mundial pressupõem que a China manterá um ritmo de crescimento sólido (cerca de 9%) sustentado predominantemente pela robustez da sua demanda doméstica. A moderação nos preços das *commodities*, assim como, um efeito base favorável no ano que vem, devem favorecer o recuo da inflação (outubro: 5,5% a.a.) para próximo da meta de 4% a.a.. Dessa forma, haverá espaço para a adoção de políticas econômicas mais flexíveis de suporte à atividade econômica, neste momento em que o país sofre com a queda nas exportações para os países desenvolvidos.

No cenário doméstico, esperamos uma continuidade do processo de desaceleração da atividade nos próximos trimestres e um crescimento abaixo do potencial em 2012 (3,0% a.a.) refletindo fundamentalmente: (i) a desaceleração mais intensa da economia global, (ii) o ambiente de aversão ao risco elevada, sobretudo no 1º trimestre; (ii) condições financeiras mais apertadas devido à redução da disponibilidade de capitais no mundo; e, (iii) nível de confiança mais baixo dos agentes econômicos, especialmente dos empresários, mais sensíveis às incertezas no cenário global. Neste contexto, os principais motores de crescimento da economia doméstica, consumo e investimentos, devem mostrar taxas mais modestas de crescimento em relação ao ano passado e início deste ano, porém, acreditamos que a queda do consumo será transitória e o impulso para que ele volte a crescer continuará a vir do baixo desemprego, aumento da renda real (turbinado pelo reajuste do salário mínimo e queda da inflação) e da expansão do crédito (a redução dos juros e reversão das medidas macroprudenciais deverão dar este suporte). Esperamos que os investimentos voltem a crescer, porém em ritmo menor. Mesmo que o governo volte a acelerar os programas nacionais de infra-estrutura, a deterioração das expectativas em relação ao crescimento econômico no mundo e no Brasil e a redução da disponibilidade de capitais no mundo continuarão a levar à postergação dos planos de investimentos.

Apesar da expectativa de crescimento abaixo do potencial, acreditamos que a inflação medida pelo IPCA continuará acima da meta (projeção: 5,10% a.a.) no próximo ano. De modo a assegurar a convergência para os 4,50% a.a., o crescimento deverá ser bastante inferior. Em 2009, por exemplo, o crescimento da economia brasileira foi negativo em 0,3% e a inflação recuou de 6,41% em outubro de 2008 para 4,31% no final de 2010. Apesar da nossa projeção de inflação não convergir para a meta, acreditamos que a deterioração do contexto internacional e a desaceleração da atividade doméstica irão criar espaço para uma maior flexibilização da política monetária. Com isto, esperamos que o BCB continue cortando as taxas de juros em 2012 levando a Selic para 9,50% a.a. no final do ano. Por fim, os riscos associados à crise européia e a redução dos níveis de atividade mundial poderão manter a aversão ao risco a um nível elevado, pelo menos durante a primeira metade de 2012 e, conseqüentemente, deveremos ver maior apreciação do dólar e uma moderação dos preços das *commodities*. Devido a estes

fatores, não vemos espaço para maior apreciação do real em 2012, que deverá se manter no patamar atual de R\$/US\$1,80.

Premissas Macroeconômicas

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Brasil										
Atividade										
PIB real	(% ao ano)	5,10	-0,20	7,50	3,30	3,00	4,50	4,50	4,50	4,50
Inflação e Política Monetária										
IPCA	(%)	5,90	4,31	5,90	6,46	5,40	4,50	4,50	4,50	4,50
IGP-M	(%)	9,81	-1,71	11,30	5,70	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Meta Selic - final	(% ao ano)	13,75	8,75	10,75	11,00	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Selic-Média	%	12,38	9,88	9,75	11,71	9,71	9,50	9,50	9,50	9,50
Setor Externo										
Risco país - final (CDS 5 anos)	bps	300	110	111	150	120	110	110	110	110
Dólar - final	R\$/US\$	2,39	1,74	1,69	1,75	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80
Reservas Internacionais - final	(US\$ milhões)	207	239	289	360	380	400	400	400	400
Setor Fiscal										
Superávit primário	% do PIB	3,75	1,60	2,80	3,10	3,10	2,90	2,70	2,70	2,70
DLSP	% do PIB	36,0	43,0	40,2	38,5	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0

PETROS/DIFI/API

3. Princípios Norteadores da Alocação de Recursos

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

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

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

Desta 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 (abaixo abordadas) e procuram introduzir nas decisões de investimentos, parâmetros que levem em consideração o impacto dos investimentos no bem-estar de seus participantes hoje e no período de usufruto dos seus benefícios, sem deixar de lado a métrica para a determinação da máxima rentabilidade, vis-à-vis o risco do investimento;
3. *Ampliar a diversificação de investimentos no portfólio.* Com a previsão da manutenção da taxa de juros básica no país no longo prazo em patamares abaixo das necessidades de retorno dos planos, a ampliação e diversificação dos investimentos são necessárias.

3.1 Responsabilidade Social

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 empresas que têm consciência sobre as questões sócio-culturais, 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 pelos investimentos em empresas com foco no longo prazo, possui critérios próprios para avaliar as empresas da carteira sob sua responsabilidade em relação às boas práticas de Governança Corporativa. Para tal, os itens listados abaixo são considerados:

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

- ✓ Histórico da atuação dos controladores ou dos gestores de fundos (no caso em que a participação seja através de um fundo) em questões relacionadas à Governança Corporativa.

4. Avaliação e Controle de Riscos

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

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

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

- 1) Risco de Mercado – cálculo do VaR (*Value at Risk*), que mede a perda potencial em determinado prazo e dentro de um certo intervalo de confiança de 95%;
- 2) Risco Operacional - aferição de relatórios do custodiante / controlador no controle da carteira de ativos;
- 3) Risco Legal - a Gerência de *Compliance*, toma várias providências no que se trata de mitigar riscos, verificando o cumprimento, por parte dos gestores de investimentos da Petros, das leis, regulamentações, códigos e políticas internas, identificando possíveis riscos nos processos de decisão e monitorando-os por meio de testes;
- 4) Risco de Liquidez / Sistêmico - a Petros, como qualquer agente que tem um passivo de longo prazo de maturação, não necessita manter 100% de seus investimentos em ativos que tenham liquidez imediata (exceto nos casos de planos em retirada de patrocínio). 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. Ainda assim, é fundamental desde o ingresso no investimento estabelecer a(s) possível(is) estratégia(s) de desinvestimento, mesmo que no longo prazo. Desta feita, é necessário buscar ativos que tenham um horizonte de desinvestimento compatível com o perfil intertemporal de obrigações dos planos; e,
- 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. Os *ratings* utilizados são estabelecidos pelas seguintes agências:

- Austin Rating;
- Fitch Rating;
- LF Rating;
- Lopes Filho & Associados;
- Moody's;
- SR Rating; e,
- Standard & Poor's.

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

5. Precificação de Ativos

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

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

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

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

6. Operações com Derivativos

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

7. Definição dos Segmentos e Benchmarks

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

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

7.1 Renda Fixa

No caso de renda fixa temos dois sub-segmentos 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 sub-segmentos 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. Neste 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, estes 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, estes 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 sub-dividida em dois grupos: a mercado e até o vencimento, onde o objetivo é o mesmo 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.

7.2 Renda Variável

A carteira de Renda Variável pode ser dividida em curto e longo prazo, sendo que o curto prazo 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, são elas:

- ✓ **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, ou seja, 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.

7.3 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, 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), a única 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.

7.4 Imóveis

É um setor cujos ativos apresentam geração periódica de renda com fluxo de recursos previsível e confiável, através de aluguéis. Tem como característica de baixa liquidez, as regras de decisão de investimentos e desinvestimentos devem ser observadas em um horizonte de tempo diferenciado.

7.5 Operações com participantes

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

8. Diretrizes Globais para Alocação de Recursos

Em todos os planos a alocação nos segmentos e sub-segmentos é feita levando em consideração as diretrizes definidas pela estratégia de cada plano, que nos casos de planos de benefício definido e o plano Petros – 2 utilizam como ferramenta os resultados dos estudos feitos no *Asset Liability Management* (ALM).

As diretrizes por plano e segmento descritas abaixo têm como objetivo balizar a gestão de todos os planos. Entretanto, dado o perfil do plano, compromissos atuariais segundo as expectativas de curto, médio e longo prazo e a composição atual dos investimentos, a estratégia deve ser adotada parcialmente.

8.1 Renda Fixa

Daremos continuidade no processo de adequação dos títulos públicos à necessidade de caixa dos planos. Em razão da expectativa de queda da taxa de juros real, ampliaremos, de forma moderada nossa participação em ativos de crédito, priorizando títulos indexados à inflação (principalmente nos planos de benefícios definidos). Em conjunto com a capacidade interna da Petros de selecionar ativos de crédito, manteremos a estratégia de buscar gestores com *expertise* diferenciada àquela da equipe interna.

8.2 Renda Variável

Em razão das perspectivas positivas em relação à economia doméstica, continuaremos aproveitando as possíveis oportunidades de mercado no segmento de renda variável. No que tange aos sub-segmentos de renda variável adotaremos as diretrizes descritas abaixo.

Carteira de Giro: carteira com gestão interna. A sua decisão de alocação é pautada no Comitê de Operações Diárias (COMOD) com base nos cenários macroeconômicos e

das análises da Gerência de Operações de Mercado. As ações selecionadas para esta carteira são aquelas consideradas como as melhores opções da BOVESPA, com perspectiva de 12 meses à frente e que não precisam necessariamente estar próxima da composição do IBX-50. Assim, há estratégia de fazer uma gestão ativa frente ao *benchmark*. Esta carteira permite a entrada e saída do mercado de maneira ágil (aproveitar oportunidades de curto e médio prazo no mercado).

Fundos de Ações: carteira que busca a diversificação de gestão através da terceirização de parte da carteira. Ela tem como foco, adicionar *expertise* diferente da equipe interna da Petros.

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

8.3 Investimentos Estruturados

Continuaremos buscando oportunidades de investimento que proporcionem uma rentabilidade maior que a oferecida pelos títulos públicos¹², reforçando a necessidade de ampliação das participações diretas ou em veículos de investimento onde a gestão é compartilhada com outras instituições que têm os mesmos interesses no longo prazo. Neste contexto, a Petros poderá ampliar os recursos em Fundos de Participações (FIP - *Private Equity*) e Fundos Mútuos de Investimentos em Empresas Emergentes (FMIEEs - *Venture Capital*). Entretanto, dado seu perfil, a definição de alocação neste tipo de investimento deve ser feita de maneira individualizada e por plano.

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

¹² Como parâmetro para definição de benchmark dos novos investimentos em fundos de investimentos em participações (FIP) - *Private Equity* e *Venture Capital*, será utilizada a taxa da NTN-B com o mesmo vencimento do fundo, acrescido de um prêmio de risco de 3% a.a..

8.4 Investimentos no Exterior

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

Outros fatores que nos levam a não investirmos significativamente no exterior são as nossas perspectivas de que o real deverá permanecer forte no médio prazo e nossa grande familiaridade com o mercado local.

8.5 Imóveis

Ao longo dos últimos anos a Petros vem adotando a estratégia de: (i) aquisição de potenciais ativos imobiliários (shopping centers, edifícios comerciais, etc) com o objetivo de diversificar a carteira imobiliária e (ii) venda de imóveis cujo custo de gestão e expectativa de retorno não são adequados. As perspectivas são positivas para o segmento em decorrência das expectativas de juros e inflação para o longo prazo. O setor tem como principal diferencial de atratividade a geração periódica de renda com fluxo de recursos bem previsível e confiável, através de aluguéis, o que o torna bem adequado para um plano de previdência. Entretanto, pela sua característica de baixa liquidez, as regras de decisão de investimentos e desinvestimentos são observadas em um horizonte de tempo diferenciado, sendo as decisões feitas prioritariamente por plano.

8.6 Empréstimos

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

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

8.7 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, onde são comparadas as suas performances com aquelas em que a Petros faz gestão interna. Este referencial serve como um dos principais critérios para alocação de recursos.

9. Política de Investimentos do Plano Petros – Sistema Petrobras

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

9.1 Diretrizes para Alocação de Recursos

Hoje com os juros dos títulos públicos com tendência de queda no médio/longo prazo, a meta atuarial deverá ser alcançada através de uma gestão mais ativa que envolva uma carteira mais diversificada com produtos diferenciados de crédito e de renda variável. Desta maneira, a Petros deve buscar um maior número de investimentos com risco. Isto já vem sendo efetuado nos últimos anos de forma calculada e sempre dentro de parâmetros aceitáveis e limitados. A necessidade de buscar outros investimentos que não títulos públicos não 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 do mais, o Brasil se encontra em situação econômica favorável, oferecendo excelentes oportunidades de investimentos em diversos setores, principalmente, na área de infra-estrutura, condizentes com as necessidades de médio/longo prazo que um plano de pensão possui. Uma carteira diversificada pode gerar uma rentabilidade condizente com a meta atuarial a níveis de riscos relativamente baixos.

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

Renda Fixa – Títulos Públicos: Existe a necessidade de manter parte da carteira em investimentos líquidos de curtíssimo prazo, para pagamento de benefícios, a qual será suprida por títulos públicos vinculados ao CDI ou Pré-fixados com alta liquidez. Uma outra parte da carteira será mantida em títulos públicos vinculados à inflação, para suprir a necessidade de liquidez do plano no médio prazo e imunização de parte dos investimentos. Para implementação de tal estratégia faremos uma adequação dos vencimentos dos títulos públicos 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.

Renda Variável: Movimentos mais imediatos de aumento / redução da carteira devem ocorrer prioritariamente na Carteira de Giro. Adicionalmente, daremos início ao processo de diversificação setorial da carteira de participações.

Investimentos Estruturados - O Plano possui investimentos em 25 fundos de *Private Equity / Venture Capital* 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. Os novos investimentos devem ocorrer prioritariamente para compor a carteira com um todo (diversificação).

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

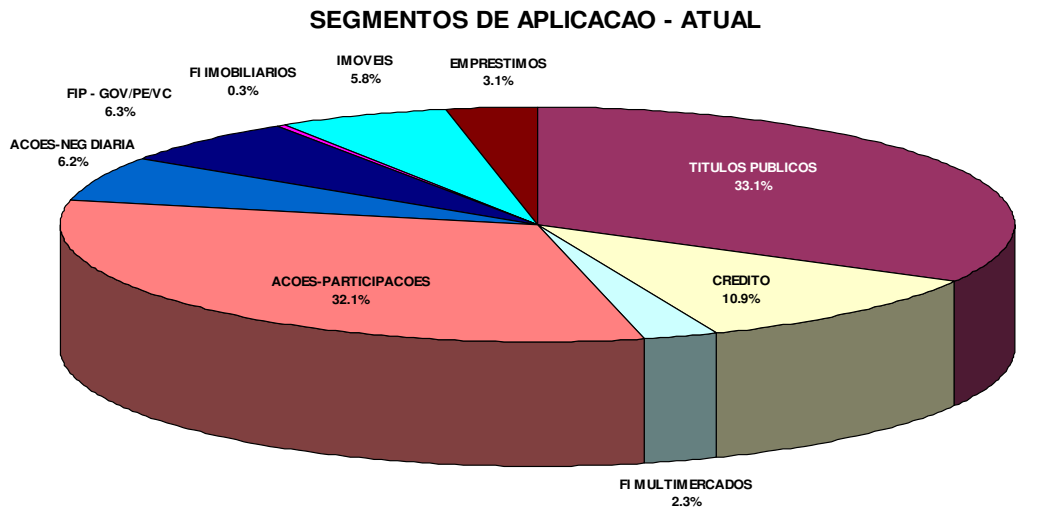
9.2. Resultado do sistema GAP-ALM

Este plano possui características peculiares, ligeiramente distintas dos demais planos de benefício definido administrados pela Petros, devido ao estágio de maturidade em que se encontra atualmente.

O plano apresenta cerca de 33% de sua base de participantes na categoria “Ativo”, o que justifica o crescimento indicado na curva do passivo líquido nos próximos anos. Em 2009, esta mesma categoria representava cerca de 40% da base de participantes do plano. Os resultados simulados, de certa forma, superestimam o fluxo líquido do passivo, uma vez que existem participantes elegíveis à aposentadoria e que continuam na ativa. Estudo conduzido pela Gerência de Relacionamento e Pagamento da Petros, identificou que havia em Nov/2011 cerca de 4437 participantes elegíveis à aposentadoria na categoria “Ativo”, o que corresponde a mais de 17% da massa total de participantes da categoria. Considerando este fato, os resultados das otimizações na carteira do plano BD-Sistema Petrobras se apresentam, de certo modo, superestimados quanto ao risco de descasamentos futuros. Em consequência deste fato, a composição otimizada da carteira pode estar superestimada quanto à necessidade de caixa (títulos públicos com alta liquidez) no presente momento.

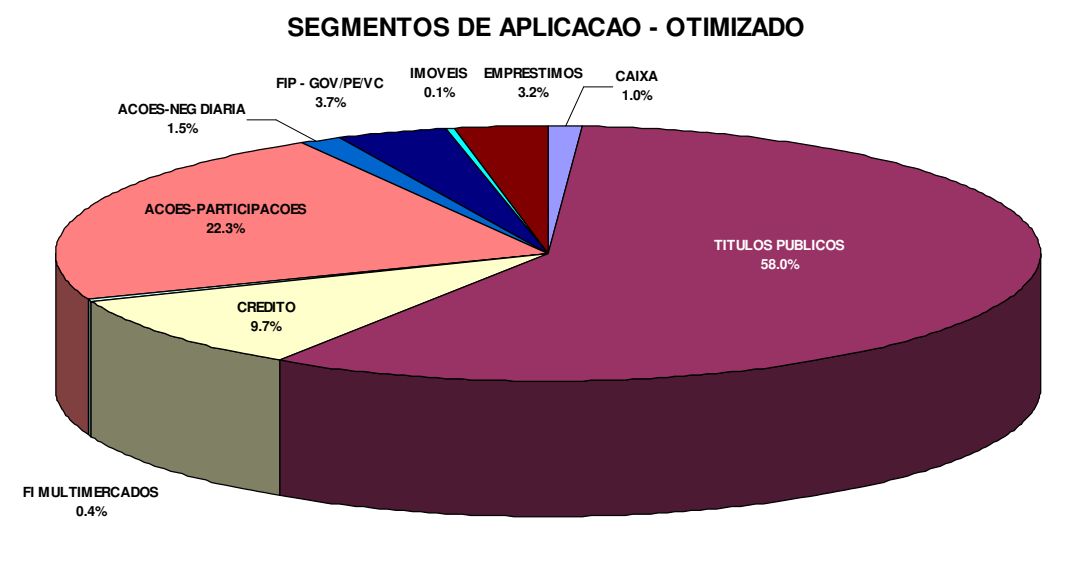
A fig. 9.2.1 apresenta a atual composição da carteira de ativos do plano BD-Sistema Petrobras apresenta a seguinte distribuição: 46% em Renda Fixa, 38% em Renda Variável, 7% em Investimentos Estruturados, 6% em Investimentos Imobiliários e 3% em Empréstimos.

Fig. 9.2.1 – Composição atual por categoria de ativos do plano BD-Sistema Petrobras



Após a otimização sugerida pelo modelo GAP-ALM a carteira de ativos foi redistribuída da seguinte forma: 69% em Renda Fixa, 24% em Renda Variável, 4% em Investimentos Estruturados e 3% em Empréstimos, conforme demonstrado na fig. 9.2.2..

Fig. 9.2.2 – Composição otimizada por categoria de ativos do plano BD-Sistema Petrobras



9.3 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.

9.3.1 Alocação Global

<i>Investimentos</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
		<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
RENDA FIXA	49,6%	40,0%	75,0%
RENDA VARIÁVEL	37,6%	20,0%	45,0%
PRODUTOS ESTRUTURADOS	6,4%	2,5%	12,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	3,0%
IMÓVEIS	3,3%	1,5%	8,0%
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	3,1%	0,0%	15,0%

9.3.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>LIVRE DE RISCO</i>	<i>CDI</i>	<i>4,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>CDI + 0,5% a.a.</i>	<i>3,5%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>CRÉDITO</i>	<i>CDI + 2,0% a.a.</i>	<i>3,2%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
TOTAL		11,6%	5,0%	25,0%

- Renda Fixa – Inflação

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>LIVRE DE RISCO</i> Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos (a mercado)	<i>IPCA + 6,0% a.a.</i> <i>IMA-B 5+</i>	<i>2,1%</i> <i>31,2%</i>	<i>20,0%</i>	<i>40,0%</i>
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>IMA-B5 + 0,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>5,0%</i>
<i>CRÉDITO</i>	<i>IMA-B + 2,0% a.a.</i>	<i>4,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>TOTAL</i>		<i>37,9%</i>	<i>30,0%</i>	<i>70,0%</i>

9.3.3 Renda Variável

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>CARTEIRA DE GIRO</i>	<i>IBX 50 + 1,0% a.a.</i>	<i>3,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>FUNDOS DE AÇÕES</i>	<i>IBX 100 + 1,0% a.a.</i>	<i>3,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES</i>	<i>IMA-B + 2,5% a.a.</i>	<i>30,3%</i>	<i>20,0%</i>	<i>40,0%</i>
<i>TOTAL RENDA VARIÁVEL</i>		<i>37,6%</i>	<i>20,0%</i>	<i>45,0%</i>

9.3.4 Produtos Estruturados

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO).</i>	<i>IMA-B + 2,5% a.a.</i>	<i>3,6%</i>	<i>2,5%</i>	<i>12,0%</i>
<i>INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)</i>	<i>NÃO HÁ</i>	<i>2,4%</i>		
<i>FUNDOS IMOBILIÁRIOS</i>	<i>IMA-B + 0,5% a.a.</i>	<i>0,3%</i>		
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS</i>	<i>IMA-B + 2,0% a.a.</i>	<i>0,0%</i>		

9.3.5 Investimentos no Exterior

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>INVESTIMENTOS NO EXTERIOR</i>	<i>USD + 8,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>3,0%</i>

9.3.6 Imóveis

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>TOTAL IMÓVEIS</i>	<i>IMA-B + 1,0% a.a.</i>	<i>3,3%</i>	<i>1,5%</i>	<i>8,0%</i>

9.3.7 Empréstimos

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES</i>	<i>Meta Atuarial</i>	<i>3,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>15,0%</i>

10. Política de Investimentos do Plano Petros 2

Cadastro Nacional de Planos de Benefícios (CNPB) 2007.0015-19

10.1 Diretrizes para Alocação de Recursos

Conforme abordada pelo cenário macroeconômico, a perspectiva para o crescimento econômico brasileiro continua positiva. Entendemos que, apesar de pequenos movimentos de curto prazo ocorridos em alguns períodos, a trajetória da taxa real de juros continua sendo de queda.

Hoje para garantir uma complementação de aposentadoria adequada é necessária uma gestão mais ativa que envolva uma carteira mais diversificada com produtos diferenciados de crédito e de renda variável. O Brasil se encontra em situação econômica favorável que oferece excelentes oportunidades de investimentos em diversos setores,

mas principalmente na área de infra-estrutura, condizente com as necessidades de médio/longo prazo de um plano como o Petros - 2. Uma carteira diversificada pode gerar uma rentabilidade condizente com níveis de riscos relativamente baixos.

Renda Fixa - Existe a necessidade de manter pequena parte da carteira em investimentos líquidos, que são normalmente vinculados ao CDI, para fazer frente aos possíveis compromissos de curto prazo. Entretanto, a principal estratégia é de priorização de investimentos de mais longo prazo indexados à inflação devido a uma melhor previsibilidade da taxa real.

Renda Variável - Aumento da carteira de participações, caso ocorra, deve priorizar empresas com expectativas de crescimento no médio / longo prazo e setores como infra-estrutura devem ser privilegiados. Tal estratégia depende de oportunidade de mercado, o que significa que não existe um prazo determinado para sua implementação. Também aumentaremos a exposição em renda variável através da carteira de giro e/ ou fundos terceirizados.

Investimentos Estruturados - Em decorrência da necessidade de marcação a mercado dos ativos direcionados ao plano, estamos estudando a possibilidade de investimentos neste segmento. Tal estratégia irá privilegiar fundos imobiliários e fundos multimercados abertos que tenham liquidez.

Imóveis: Criação de uma carteira imobiliária com a obrigatoriedade de reavaliações frequentes.

10.2 Resultado do Sistema GAP-ALM

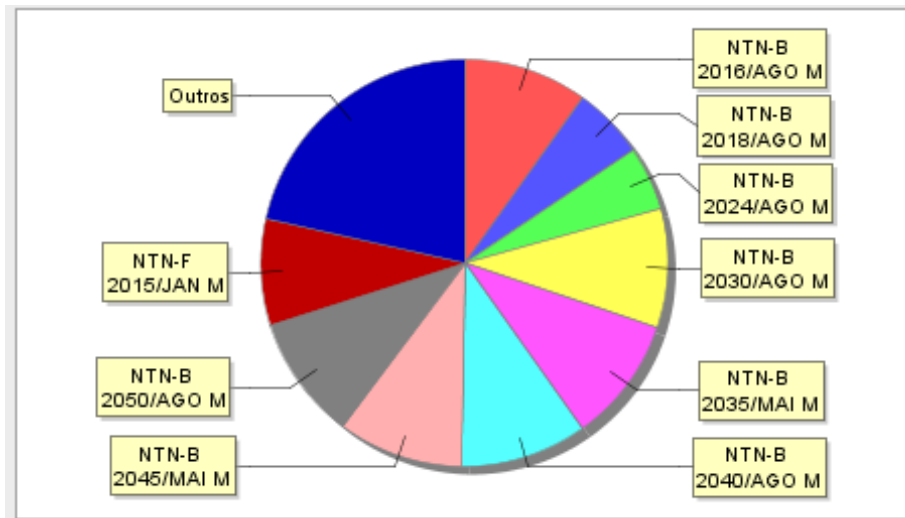
Este plano possui características distintas dos demais planos de contribuição definida em carteira pois, além da partição CD-Contribuição Definida, apresenta uma parcela do tipo BD-Benefício Definido. Desse modo, cada partição deverá ser analisada isoladamente e, após as otimizações, as carteiras de investimentos sugeridas deverão ser consolidadas. A partição BD-PP2 deverá ser otimizada segundo os mesmos critérios obedecidos para o plano BD-Sistema Petrobras, empregando como função-objetivo a relação entre a formação líquida de superávit e sua respectiva volatilidade. A partição CD-PP2 deverá ser otimizada empregando a função-objetivo volatilidade do retorno excedente, de aplicação aos planos classificados na modalidade CD-Contribuição Definida.

De modo a fazer frente a tais compromissos, este plano possui atualmente a seguinte composição na carteira de ativos: 93% Renda Fixa, 4% em Renda Variável e 3% em Empréstimos.

Para efeito das simulações e otimizações foram mantidos os cenários empregados nas análises do plano BD-Sistema Petrobras.

A composição sugerida após a otimização da carteira de investimentos da partição BD do plano CV-Petros 2 foi ilustrada na fig. 10.2.1.

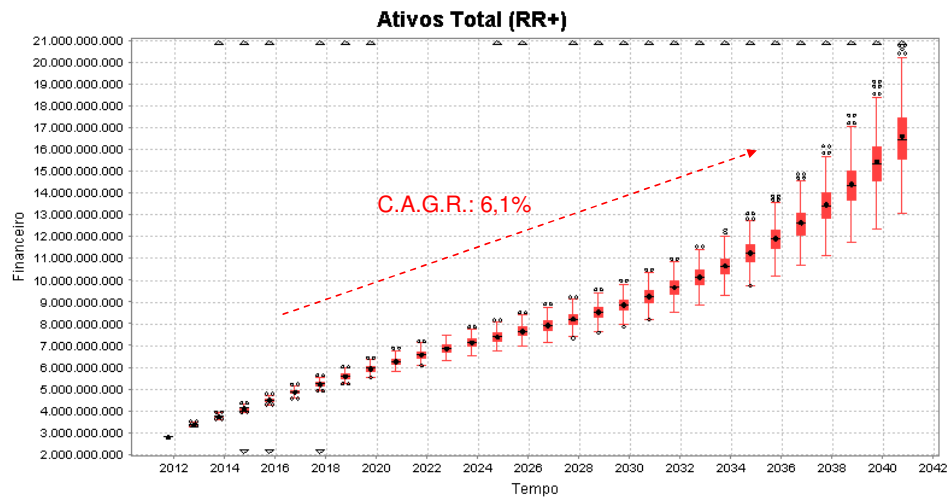
Fig. 10.2.1 – Composição otimizada da carteira de investimentos da partição BD-PP2



De modo consolidado, a otimização da carteira de investimentos para a partição BD do plano CV-Petros 2 sugeriu alocar 92,9% em Renda Fixa, 2,9% em Renda Variável, 1,6% em Investimentos Estruturados e 2,6% em Empréstimos. A comparação entre segmentos de aplicação não traz muita informação. A grande variação acontece com a composição sugerida dos ativos em cada segmento. No caso da Renda Fixa, o modelo sugeriu a substituição dos FI Multimercados pelos títulos públicos individuais com liquidez imediata, que resolveria a necessidade premente de caixa apontada na curva projetada dos benefícios líquidos correspondentes a esta partição.

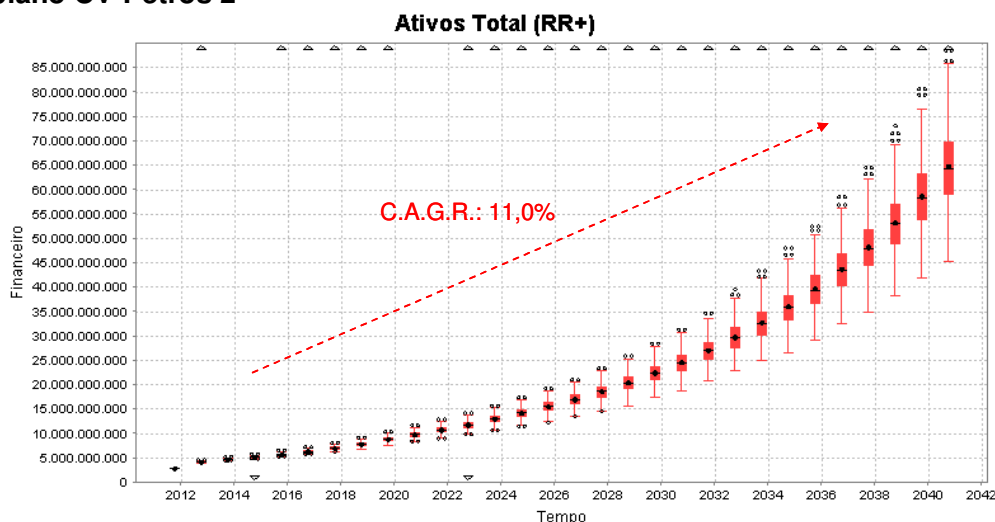
A análise a ser conduzida para a partição CD do plano CV-Petros 2, procurará maximizar a função-objetivo volatilidade do retorno excedente. Foi definida a rentabilidade correspondente à IPCA + 8% a.a. para a meta do plano no horizonte da análise, trinta anos. A escolha da taxa anual real de 8% foi devida à projeção corrente estimada para a rentabilidade real do ativo do plano, equivalente à IPCA + 6% a.a., conforme ilustrado na fig. 10.2.2 a seguir.

Fig. 10.2.2 – Rentabilidade projetada para o crescimento real do ativo do plano CV-Petros 2 na composição corrente dos investimentos



De modo a imprimir um certo desafio ao algoritmo do otimizador, foi escolhida a meta real anual de 8% como premissa de rentabilidade na análise da partição CD do plano CV-Petros 2. Após a otimização, a carteira dos ativos correspondente à partição CD-PP2 apresentou rentabilidade média projetada no horizonte da análise equivalente à taxa real anual de 11%, conforme ilustrado na fig. 10.2.3.

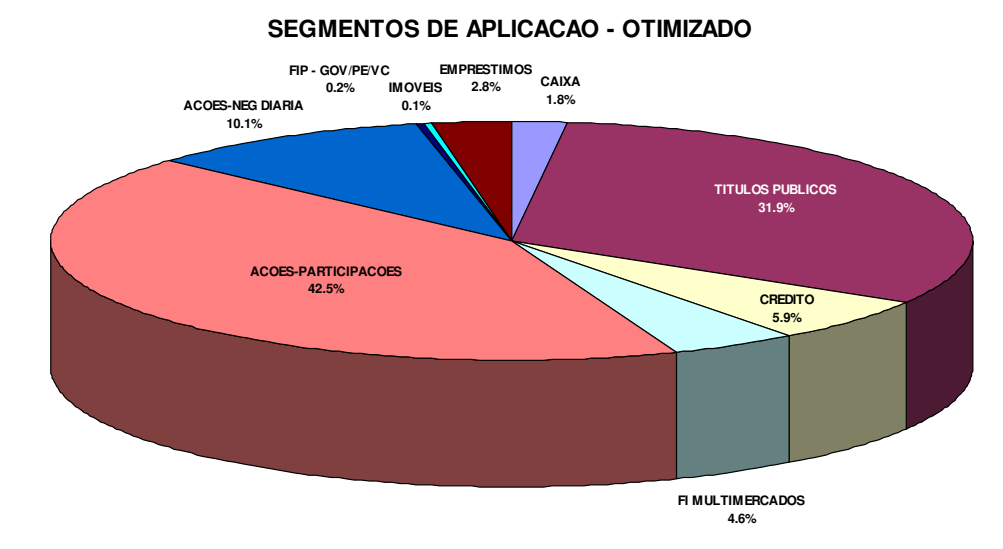
Fig. 10.2.3 – Crescimento médio projetado do ativo após otimização na partição CD do plano CV-Petros 2



Para chegar a este resultado, o otimizador escolheu redistribuir a carteira de investimentos desta partição para 53% em Renda Variável e reduzindo a exposição em

Renda Fixa, mantendo 44% do patrimônio total da carteira neste segmento, conforme ilustrado na fig. 10.2.4 a seguir.

Fig. 10.2.4 – Composição otimizada dos investimentos da partição CD do plano CV-Petros 2



10.3 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.

10.3.1. Alocação Global

Investimentos	% Invest.	2012/2016	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	93,0%	45,0%	97,0%
RENDA VARIÁVEL	4,3%	3,0%	25,0%
PRODUTOS ESTRUTURADOS	0,0%	0,0%	5,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	3,0%
IMÓVEIS	0,0%	0,0%	8,0%
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	2,6%	0,0%	15,0%

10.3.2. Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
LIVRE DE RISCO	CDI	0,0%	0,0%	5,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	CDI + 0,5% a.a.	93,0%	0,0%	97,0%
CRÉDITO	CDI + 2,0% a.a.	0,0%	0,0%	10,0%
TOTAL		93,0%	30,0%	97,0%

- Renda Fixa – Inflação

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
LIVRE DE RISCO Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos (a mercado)	IPCA + 6,0% a.a. IMA-B 5+	0,0% 0,0%	0,0%	25,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B5 + 0,5% a.a.	0,0%	0,0%	10,0%
CRÉDITO	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%	0,0%	10,0%
TOTAL		0,0%	0,0%	45,0%

10.3.3. Renda Variável

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
CARTEIRA DE GIRO	IBX 50 + 1,0% a.a.	1,1%	0,0%	10,0%
FUNDOS DE AÇÕES	IBX 100 + 1,0% a.a.	0,5%	0,0%	10,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES	IMA-B + 2,5% a.a.	2,7%	0,0%	20,0%
TOTAL RENDA VARIÁVEL		4,3%	3,0%	25,0%

10.3.4. Produtos Estruturados

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)</i>	<i>IMA-B + 2,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>5,0%</i>
<i>INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)</i>	<i>NÃO HÁ</i>	<i>0,0%</i>		
<i>FUNDOS IMOBILIÁRIOS</i>	<i>IMA-B + 0,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>		
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS</i>	<i>IMA-B + 2,0% a.a.</i>	<i>0,0%</i>		

10.3.5. Investimentos no Exterior

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>INVESTIMENTOS NO EXTERIOR</i>	<i>USD + 8,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>3,0%</i>

10.3.6. Imóveis

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>TOTAL IMÓVEIS</i>	<i>IMA-B + 1,0% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>8,0%</i>

10.3.7. Empréstimos

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES</i>	<i>IPCA + 6% a.a.</i>	<i>2,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>15,0%</i>

11. Política de Investimentos do Plano Petros – Privatizadas

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

CNPB	Planos	Patrocinadoras
20.030.023-83	Plano Petros – Nitriflex/DSM	-Nitriflex S/A Indústria e Comércio – Nitriflex -DSM Elastômeros Brasil Ltda. - DSM
20.030.026-18	Plano Petros – Ultrafertil	Ultrafertil S/A – Ultrafertil
20.030.024-56	Plano Petros – Lanxess	Lanxess Elastômeros do Brasil S/A- Lanxess

11.1 Diretrizes para Alocação de Recursos

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

Renda Variável: Devido ao perfil atuarial e à situação de superávit dos Planos Petros - Privatizadas, mantemos a estratégia de alocação no segmento de renda variável próxima aos atuais patamares, com uma tendência de redução paulatina ao longo dos próximos anos. Qualquer aumento em renda variável, caso ocorra, deve priorizar ações líquidas e / ou estratégias de curto prazo.

Investimentos Estruturados - Investimentos em 11 fundos de *Private Equity* / *Venture Capital* com uma parcela de investimentos comprometidos e não integralizados. Deve-se dar prioridade à gestão destes fundos, novos investimentos, caso ocorram, devem ter como objetivo o compromisso de integralização do capital comprometido anteriormente.

Imóveis: Por ser um segmento com boa geração de caixa e, normalmente, reajustada pela inflação, a estratégia será a manutenção da carteira nos atuais patamares.

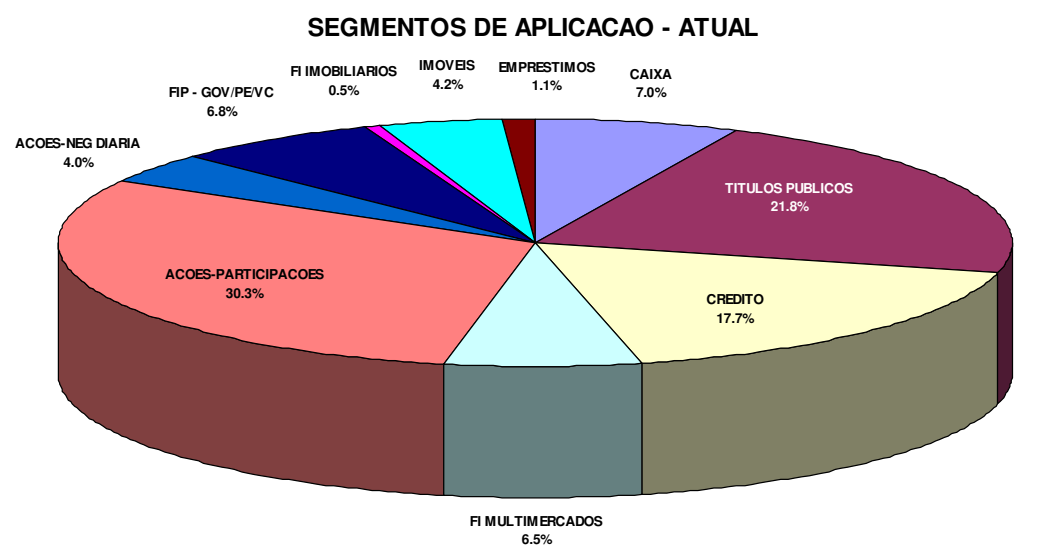
11.2 Sistema GAP-ALM – Lanxess

Este plano na modalidade BD-Benefício Definido, será analisado pelo modelo GAP-ALM utilizando a função-objetivo que maximiza a razão entre a formação líquida de superávit e sua correspondente volatilidade. O plano BD-Lanxess possui aproximadamente 91% de sua massa total de participantes nas categorias de “Assistidos”. Os “Ativos”, que representavam na base atuarial de 2009 cerca de 10% da massa total, passaram a representar cerca de 9% na base atuarial de 2010, empregada neste estudo.

O fluxo do passivo líquido projetado indica taxa de crescimento real anual, para os próximos anos, equivalente a 0,6%, praticamente eliminando a necessidade de maiores mandatos de risco e permitindo maior parcela de imunização da carteira de investimentos. Por imunização da carteira, nos referimos à aquisição de títulos públicos indexados à inflação de modo a garantir fluxo constante e periódico de caixa para o correspondente pagamento de benefícios aos participantes.

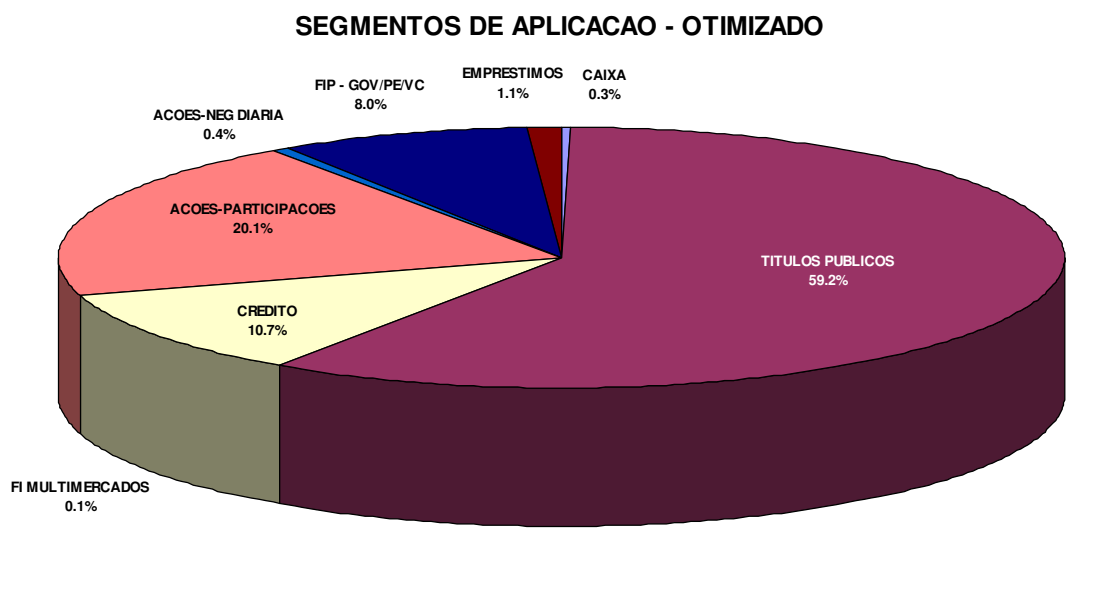
A composição atual da carteira de investimentos do plano para fazer frente aos fluxos projetados de benefícios é formada por 53% em Renda Fixa, 34,5% em Renda Variável, 7,5% em Investimentos Estruturados e 4% em Investimentos Imobiliários e 1% em Investimentos Imobiliários. Esta composição é ilustrada na fig. 11.2.1.

Fig. 11.2.1– Composição atual da carteira de investimentos do plano BD-Lanxess



A figura 11.2.2 ilustra a composição otimizada da carteira sugerida após a otimização para o plano BD-Lanxess.

Fig. 11.2.2– Composição da carteira de investimentos otimizada para o plano BD-Lanxess



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.	2012/2016	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	51,9%	45,0%	80,0%
RENDA VARIÁVEL	35,2%	20,0%	40,0%
PRODUTOS ESTRUTURADOS	7,5%	0,0%	12,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
IMÓVEIS	4,3%	0,0%	7,0%
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	1,1%	0,0%	15,0%

11.3.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
LIVRE DE RISCO	CDI	9,4%	5,0%	15,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	CDI + 0,5% a.a.	6,7%	0,0%	10,0%
CRÉDITO	CDI + 2,0% a.a.	4,8%	0,0%	10,0%
TOTAL		20,9%	10,0%	30,0%

- Renda Fixa – Inflação

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
LIVRE DE RISCO Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos (a mercado)	IPCA + 6,0% a.a. IMA-B 5+	13,0% 9,1%	15,0%	60,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B5 + 0,5% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
CRÉDITO	IMA-B + 2,0% a.a.	8,7%	0,0%	15,0%
TOTAL		30,9%	25,0%	70,0%

11.3.3 Renda Variável

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
CARTEIRA DE GIRO	IBX 50 + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	3,0%
FUNDOS DE AÇÕES	IBX 100 + 1,0% a.a.	4,1%	0,0%	7,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES	IMA-B + 2,5% a.a.	31,1%	0,0%	35,0%
TOTAL RENDA VARIÁVEL		35,2%	20,0%	40,0%

11.3.4 Produtos Estruturados

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	6,5%	0,0%	12,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,5%		
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,5%		
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		

11.3.5 Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	USD + 8,5% a.a.	0,0%	0,0%	0,0%

11.3.6 Imóveis

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IMA-B + 1,0% a.a.	4,3%	0,0%	7,0%

11.3.7 Empréstimos

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	Meta Atuarial	1,1%	0,0%	15,0%

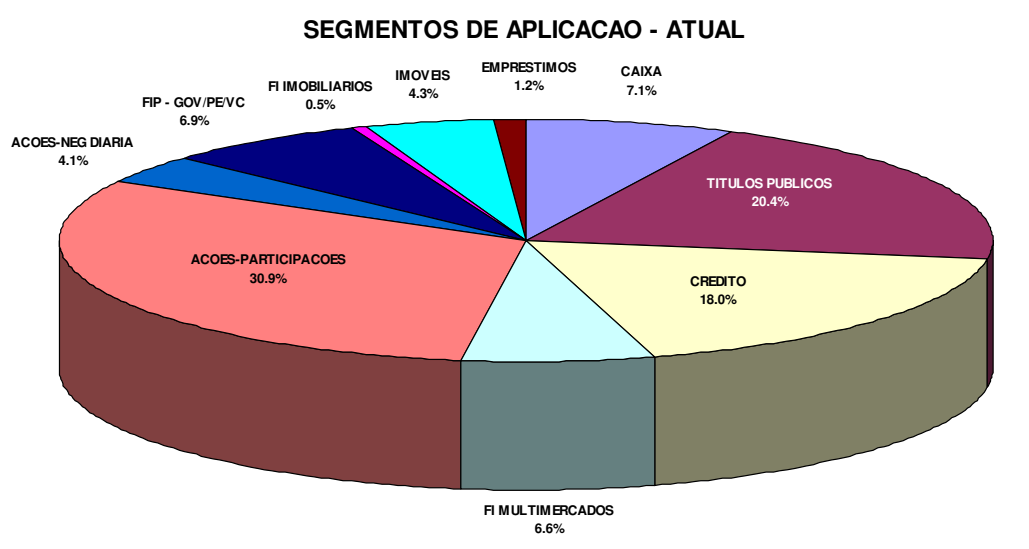
11.4 Sistema GAP-ALM – Plano Ultrafértil

Este plano na modalidade BD-Benefício Definido, será analisado pelo modelo GAP-ALM utilizando a função-objetivo que maximiza a razão entre a formação líquida de superávit e sua correspondente volatilidade. O plano BD-Ultrafértil possui aproximadamente 87% de sua massa total de participantes nas categorias de “Assistidos”. Os “Ativos”, que representavam na base atuarial de 2009 cerca de 14% da massa total, passaram a representar cerca de 13% na base atuarial de 2010, empregada neste estudo.

O fluxo do passivo líquido projetado indica taxa de crescimento real anual para os próximos anos equivalente a 1,1%, praticamente eliminando a necessidade de maiores mandatos de risco e permitindo maior parcela de imunização da carteira de investimentos. Por imunização da carteira, nos referimos à aquisição de títulos públicos indexados à inflação de modo a garantir fluxo constante e periódico de caixa para o correspondente pagamento de benefícios aos participantes.

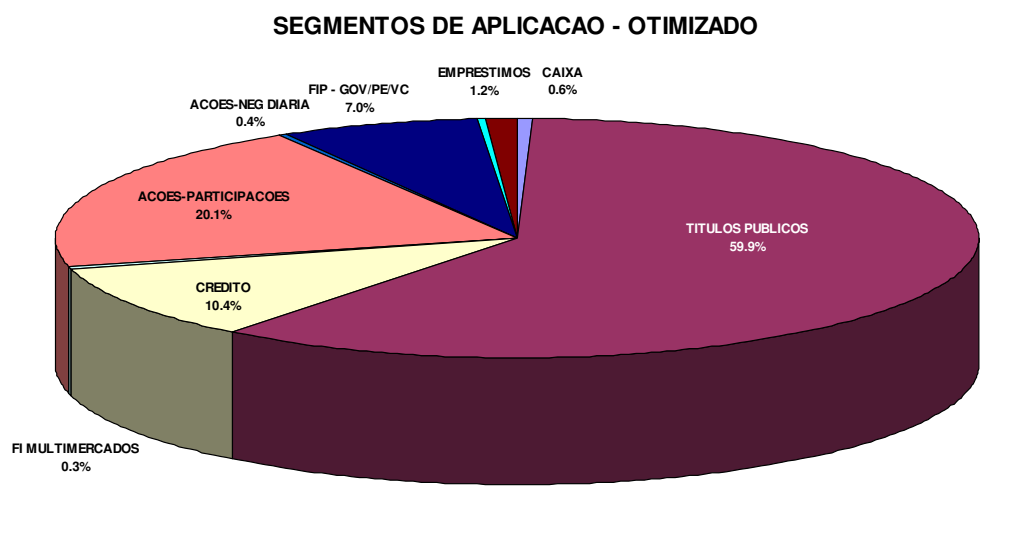
A composição atual da carteira de investimentos do plano para fazer frente aos fluxos projetados de benefícios é formada por 52% em Renda Fixa, 35% em Renda Variável, 7,5% em Investimentos Estruturados e 4,5% em Investimentos Imobiliários e 1% em Investimentos Imobiliários. Esta composição é ilustrada na fig. 11.4.1.

Fig. 11.4.1 – Composição atual da carteira de investimentos do plano BD-Ultrafértil



A figura 11.4.2 ilustra a composição otimizada da carteira sugerida após a otimização para o plano BD-Ultrafértil.

Fig. 11.4.2– Composição da carteira de investimentos otimizada para o plano BD-Ultrafértil



11.5 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.

11.5.1 Alocação Global

Investimentos	% Invest.	2012/2016	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	51,0%	45,0%	80,0%
RENDA VARIÁVEL	35,9%	20,0%	40,0%
PRODUTOS ESTRUTURADOS	7,6%	0,0%	12,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
IMÓVEIS	4,4%	0,0%	7,0%
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	1,2%	0,0%	15,0%

11.5.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

<i>Investimentos</i>	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO	CDI	9,5%	5,0%	15,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	CDI + 0,5% a.a.	6,8%	0,0%	10,0%
CRÉDITO	CDI + 2,0% a.a.	5,0%	0,0%	10,0%
TOTAL		21,3%	10,0%	30,0%

- Renda Fixa – Inflação

<i>Investimentos</i>	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos (a mercado)	IPCA + 6,0% a.a. IMA-B 5+	11,4% 9,3%	15,0%	60,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B5 + 0,5% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
CRÉDITO	IMA-B + 2,0% a.a.	9,0%	0,0%	15,0%
TOTAL		29,7%	25,0%	70,0%

11.5.3 Renda Variável

<i>Investimentos</i>	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IBX 50 + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	3,0%
FUNDOS DE AÇÕES	IBX 100 + 1,0% a.a.	4,1%	0,0%	7,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES	IMA-B + 2,5% a.a.	31,8%	0,0%	35,0%
TOTAL RENDA VARIÁVEL		35,9%	20,0%	40,0%

11.5.4 Produtos Estruturados

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	6,5%	0,0%	12,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,5%		
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,6%		
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		

11.5.5 Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	USD + 8,5% a.a.	0,0%	0,0%	0,0%

11.5.6 Imóveis

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IMA-B + 1,0% a.a.	4,4%	0,0%	7,0%

11.5.7 Empréstimos

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	Meta Atuarial	1,2%	0,0%	15,0%

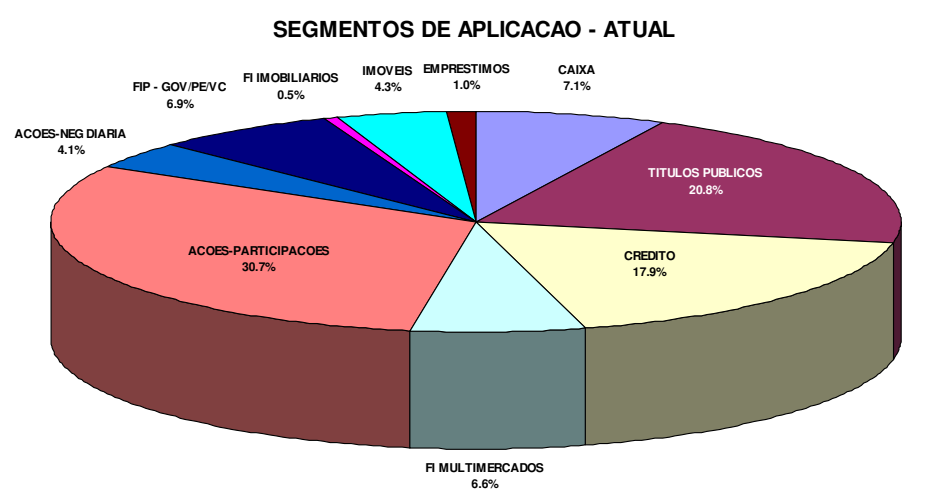
11.6 Sistema GAP-ALM – Nitriflex

Este plano na modalidade BD-Benefício Definido, será analisado pelo modelo GAP-ALM utilizando a função-objetivo que maximiza a razão entre a formação líquida de superávit e sua correspondente volatilidade. O plano BD-Nitriflex/DSM possui aproximadamente 97% de sua massa total de participantes nas categorias de “Assistidos”. Os “Ativos”, que representavam na base atuarial de 2009 cerca de 3% da massa total, passaram a representar cerca de 2% na base atuarial de 2010, empregada neste estudo.

O fluxo do passivo líquido projetado indica taxa de crescimento real anual para os próximos anos muito pequena, equivalente a 0,2%, praticamente eliminando a necessidade de maiores mandatos de risco e permitindo maior parcela de imunização da carteira de investimentos. Por imunização da carteira, nos referimos à aquisição de títulos públicos indexados à inflação de modo a garantir fluxo constante e periódico de caixa para o correspondente pagamento de benefícios aos participantes.

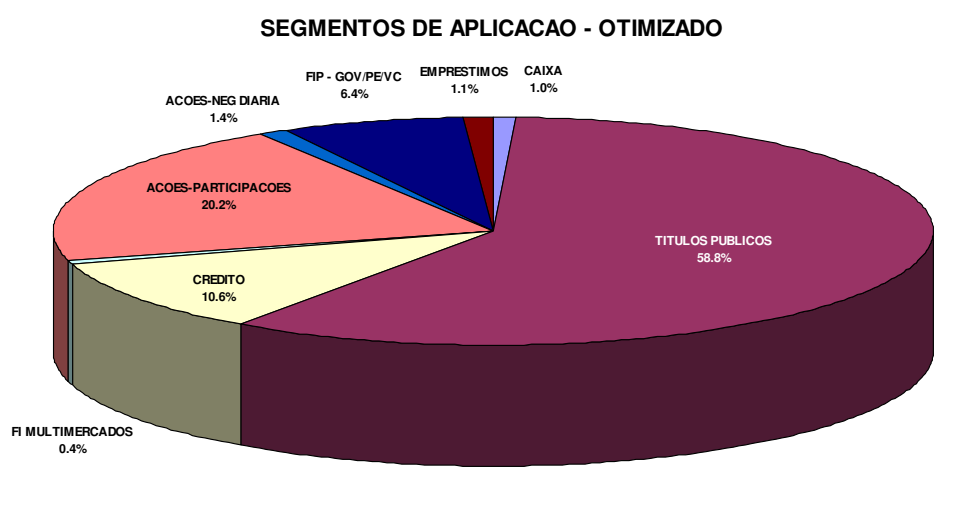
A composição atual da carteira de investimentos do plano para fazer frente aos fluxos projetados de benefícios é formada por 52,5% em Renda Fixa, 35% em Renda Variável, 7,5% em Investimentos Estruturados e 4% em Investimentos Imobiliários e 1% em Investimentos Imobiliários. Esta composição é ilustrada na fig. 11.6.1.

Fig. 11.6.1 – Composição atual da carteira de investimentos do plano BD-Nitriflex/DSM



A figura 11.6.2 ilustra a composição otimizada da carteira após a otimização sugerida para o plano BD-Nitriflex/DSM.

Fig. 11.6.2 – Composição da carteira de investimentos otimizada para o plano BD-Nitriflex/DSM



11.7 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.

11.7.1 Alocação Global

Investimentos	% Invest.	2012/2016	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	51,3%	45,0%	80,0%
RENDA VARIÁVEL	35,7%	20,0%	40,0%
PRODUTOS ESTRUTURADOS	7,6%	0,0%	12,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
IMÓVEIS	4,3%	0,0%	7,0%
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	1,0%	0,0%	15,0%

11.7.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
LIVRE DE RISCO	CDI	9,5%	5,0%	15,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	CDI + 0,5% a.a.	6,7%	0,0%	10,0%
CRÉDITO	CDI + 2,0% a.a.	5,0%	0,0%	10,0%
TOTAL		21,2%	10,0%	30,0%

- Renda Fixa – Inflação

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
LIVRE DE RISCO Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos (a mercado)	IPCA + 6,0% a.a. IMA-B 5+	11,9% 9,3%	15,0%	60,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B5 + 0,5% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
CRÉDITO	IMA-B + 2,0% a.a.	8,9%	0,0%	15,0%
TOTAL		30,1%	25,0%	70,0%

11.7.3 Renda Variável

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
CARTEIRA DE GIRO	IBX 50 + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	3,0%
FUNDOS DE AÇÕES	IBX 100 + 1,0% a.a.	4,1%	0,0%	7,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES	IMA-B + 2,5% a.a.	31,6%	0,0%	35,0%
TOTAL RENDA VARIÁVEL		35,7%	20,0%	40,0%

11.7.4 Produtos Estruturados

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	6,5%	0,0%	12,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,5%		
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,6%		
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		

11.7.5 Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	USD + 8,5% a.a.	0,0%	0,0%	0,0%

11.7.6 Imóveis

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IMA-B + 1,0% a.a.	4,3%	0,0%	7,0%

11.7.7 Empréstimos

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	Meta Atuarial	1,0%	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 Diretrizes para Alocação de Recursos

Para todos os planos que as respectivas patrocinadoras solicitaram a retirada de patrocínio serão feitos planos (estratégias) de saída dos ativos menos líquidos. As estratégias não irão se sobrepor aos compromissos firmados de investimentos (ex. FIPs que têm capital comprometido e não integralizado). Porém, como vários investimentos pouco líquidos pertencem a mais de um plano, a estratégia não pode comprometer a gestão dos demais planos.

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

Para todos os planos em que as respectivas patrocinadoras solicitaram a retirada de patrocínio serão elaboradas estratégias de saída dos ativos menos líquidos, sem que haja sobreposição quanto aos compromissos já firmados de investimentos (ex. FIPs que têm capital comprometido e não integralizado). Como vários investimentos pouco líquidos pertencem a mais de um plano, a estratégia não pode comprometer a gestão dos demais planos. Em decorrência da característica de retirada dos planos, não existe a necessidade da elaboração de um estudo de ALM.

12.3 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

<i>Investimentos</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
		<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>RENDA FIXA</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>
<i>LIVRE DE RISCO</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>

12.4 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*. 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.

12.4.1 Alocação Global

<i>Investimentos</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
		<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>RENDA FIXA</i>	<i>49,7%</i>	<i>40,0%</i>	<i>100,0%</i>
<i>RENDA VARIÁVEL</i>	<i>37,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>45,0%</i>
<i>PRODUTOS ESTRUTURADOS</i>	<i>7,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>12,0%</i>
<i>INVESTIMENTOS NO EXTERIOR</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
<i>IMÓVEIS</i>	<i>4,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>7,0%</i>
<i>EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>5,0%</i>

12.4.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
LIVRE DE RISCO	CDI	8,9%	0,0%	100,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	CDI + 0,5% a.a.	7,8%	0,0%	100,0%
CRÉDITO	CDI + 2,0% a.a.	13,7%	0,0%	20,0%
TOTAL		21,9%	15,0%	100,0%

- Renda Fixa – Inflação

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
LIVRE DE RISCO Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos (a mercado)	IPCA + 6,0% a.a. IMA-B 5+	9,8% 9,4%	0,0%	40,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B5 + 0,5% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
CRÉDITO	IMA-B + 2,0% a.a.	9,0%	0,0%	15,0%
TOTAL		28,2%	0,0%	60,0%

12.4.3 Renda Variável

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
CARTEIRA DE GIRO	IBX 50 + 1,0% a.a.	1,4%	0,0%	3,0%
FUNDOS DE AÇÕES	IBX 100 + 1,0% a.a.	4,2%	0,0%	7,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES	IMA-B + 2,5% a.a.	32,0%	0,0%	40,0%
TOTAL RENDA VARIÁVEL		37,6%	0,0%	45,0%

12.4.4 Produtos Estruturados

<i>Investimentos</i>	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	6,7%	0,0%	12,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,5%		
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,6%		
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		

12.4.5 Investimentos no Exterior

<i>Investimentos</i>	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	USD + 8,5% a.a.	0,0%	0,0%	0,0%

12.4.6 Imóveis

<i>Investimentos</i>	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IMA-B + 1,0% a.a.	4,4%	0,0%	7,0%

12.4.7 Empréstimos

<i>Investimentos</i>	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	Meta Atuarial	0,7%	0,0%	5,0%

13. Política de Investimentos do Plano Geral Administrativo - PGA

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

13.1 Diretrizes para Alocação de Recursos

Para o plano geral administrativo – PGA a estratégia será de diversificação, através do aumento da parcela de títulos de crédito e de renda variável.

13.2 Resultado do Sistema GAP-ALM do PGA

Em decorrência da característica do plano, não existe a necessidade da elaboração de um estudo de ALM.

13.3 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.

13.3.1 Alocação Global

<i>Investimentos</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
		<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>RENDA FIXA</i>	<i>91,8%</i>	<i>60,0%</i>	<i>100,0%</i>
<i>RENDA VARIÁVEL</i>	<i>5,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>40,0%</i>
<i>PRODUTOS ESTRUTURADOS</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>INVESTIMENTOS NO EXTERIOR</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>3,0%</i>
<i>IMÓVEIS</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>8,0%</i>
<i>EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>

13.3.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
LIVRE DE RISCO	CDI	22,3%	0,0%	30,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	CDI + 0,5% a.a.	69,0%	0,0%	100,0%
CRÉDITO	CDI + 2,0% a.a.	0,4%	0,0%	20,0%
TOTAL		91,8%	50,0%	100,0%

- Renda Fixa – Inflação

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
LIVRE DE RISCO Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos (a mercado)	IPCA + 6,0% a.a. IMA-B 5+	0,4% 0,9%	0,0%	10,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B5 + 0,5% a.a.	0,0%	0,0%	20,0%
CRÉDITO	IMA-B + 2,0% a.a.	0,8%	0,0%	20,0%
TOTAL		0,0%	0,0%	50,0%

13.3.3 Renda Variável

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
CARTEIRA DE GIRO	IBX 50 + 1,0% a.a.	1,1%	0,0%	20,0%
FUNDOS DE AÇÕES	IBX 100 + 1,0% a.a.	0,9%	0,0%	20,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES	IMA-B + 2,5% a.a.	3,0%	0,0%	15,0%
TOTAL RENDA VARIÁVEL		5,0%	0,0%	40,0%

13.3.4 Produtos Estruturados

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	0,6%	0,0%	10,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,0%		
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,1%		
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		

13.3.5 Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	USD + 8,5% a.a.	0,0%	0,0%	3,0%

13.3.6 Imóveis

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IMA-B + 1,0% a.a.	0,4%	0,0%	8,0%

13.3.7 Empréstimos

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	Meta Atuarial	0,0%	0,0%	0,0%

14. Políticas de Investimentos dos planos de Contribuição Definida / Variável

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

Empresas Estatais / Privadas		Instituidores	
Nome do Plano	C.N.P.B.	Nome do Plano	C.N.P.B.
Plano 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 ¹³	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 ¹³	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 ¹³	20.030.005-18	Plano PREVITTEL	20.080.015-41
Plano CopesulPrev ¹³	20.040.017-47	Plano de Previdência UNIMED-BH	20.080.019-38
Plano Misto SANASA	20.040.026-38	Plano de Previdência do Cooperado	20.080.020-47
Plano FIEPEprev	20.050.065-56	Plano PreviContas	20.090.003-74
Plano Termoprev	20.060.005-11	Plano FENAJprev	20.090.006-92
Plano PTAPrev	20.080.027-56	Plano PREV-ESTAT	20.090.019-74
Plano PrevFIEPA	20.080.031-83	Plano CRCprev	20.090.027-92
Plano de Previdência TBG ¹³	20.090.014-19	Plano Previtália	20.090.030-47
Plano de PREVFIEA	20.090.033-65	Plano PREVTRAN	20.100.041-83
Plano GasPrev	20.100.004-47	Plano EsportePrev	20.100.056-19
Plano Petro RG	20.100.015-83		
Plano Liquigás	20.100.025-47		
Plano SULGASPREV	20.100.040-19		

¹³ Planos em Processo de Retirada de Patrocínio.

14.1 Diretrizes para Alocação de Recursos

Atualmente as estratégias adotadas pelos planos são conservadoras. As propostas sugeridas abaixo dependem das decisões dos Comitês Gestores e de Investimento dos planos. 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, às 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.

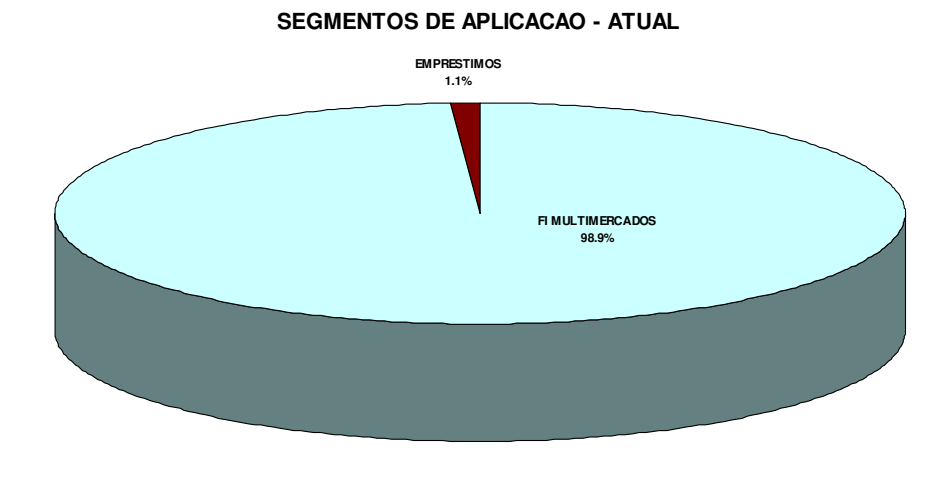
Como os Planos CD/CV são em sua maioria planos novos e com o patrimônio reduzido, abriremos a possibilidade de investimentos no segmento de empréstimos, na medida em que, cada plano tenha um patrimônio compatível com esta modalidade de investimento.

14.2 Sistema GAP-ALM – Planos de Contribuição Definida / Variável

As carteiras de investimentos dos planos da modalidade CD-Contribuição Definida/Variável administrados pela Fundação têm características muito semelhantes. Sendo assim, o consolidado patrimonial dos planos será otimizado e seu resultado deverá ser replicado a cada plano, individualmente. A função-objetivo empregada, portanto, na otimização do plano Petros CD-Consolidado será a volatilidade do retorno excedente, que deve ser aplicada aos planos classificados nesta modalidade. De certo modo, esta análise é equivalente à aplicação de estudo sobre a fronteira eficiente na carteira de investimentos dos planos, uma vez que estes não apresentam compromissos futuros financeiros (fluxos) pré-estabelecidos. O objetivo será otimizar a relação risco-retorno da carteira, de modo a perseguir determinada meta de rentabilidade fixada para este estudo em 8% real anual.

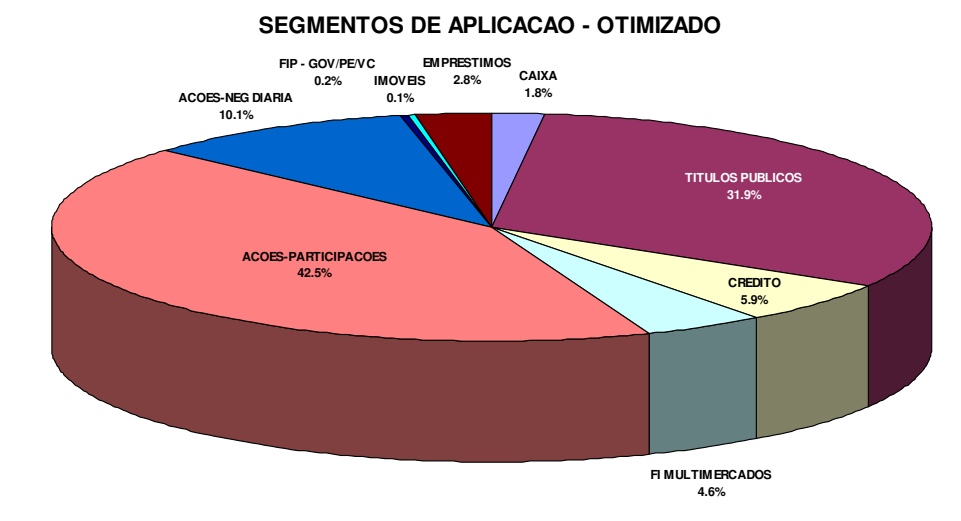
A composição atual do plano CD-Consolidado é de 98,9% Renda Fixa e 1,1% Empréstimos, conforme ilustrado na fig. 14.2.1 a seguir. Esta carteira, por sua composição, que aplica no FIC Moderado (Renda Fixa) e na carteira de Empréstimos, possui rentabilidade média anual projetada de 5,3% real, uma vez que o FIC Moderado projeta retorno real no longo prazo de 5,3% anual.

Fig. 14.2.1 – Composição corrente da carteira de investimentos do plano CD-Consolidado



O modelo GAP-ALM otimizou a carteira de investimentos do plano CD-Consolidado através da função-objetivo volatilidade do retorno excedente e a meta de rentabilidade anual de 8% real. A taxa anterior foi escolhida de modo a imprimir certo desafio ao otimizador. A carteira otimizada para este plano é formada, aproximadamente, por 44% Renda Fixa, 53% Renda Variável e 3% Empréstimos, conforme ilustrado na fig. 14.2.2.

Fig. 14.2.2 – Composição otimizada da carteira de investimentos do plano CD-Consolidado para a meta de IPCA + 8% aa



Os principais ativos selecionados pelo modelo dentre o universo de ativos disponíveis foram apresentados na fig. 14.2.3. Com a composição sugerida, o crescimento anual médio projetado do ativo do plano foi de 11% real, conforme indicado na fig. 14.2.4.

Fig. 14.2.3.– Principais ativos selecionados pelo modelo GAP-ALM para atingir a meta de rentabilidade projetada no plano CD-Consolidado

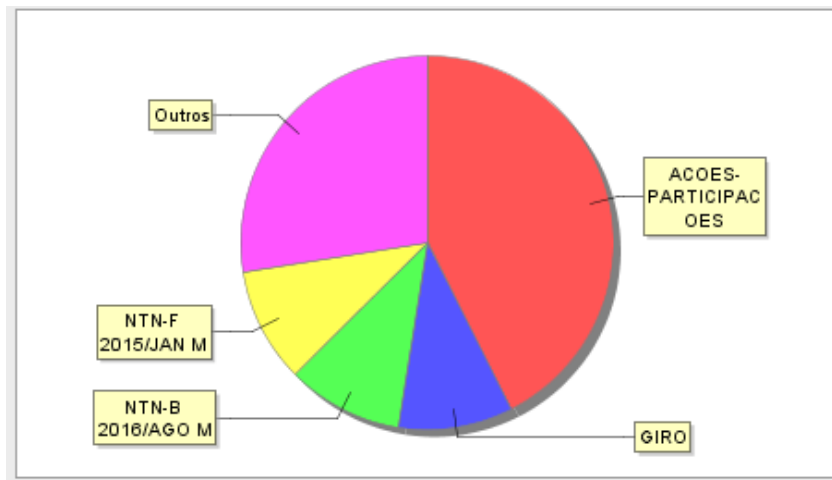
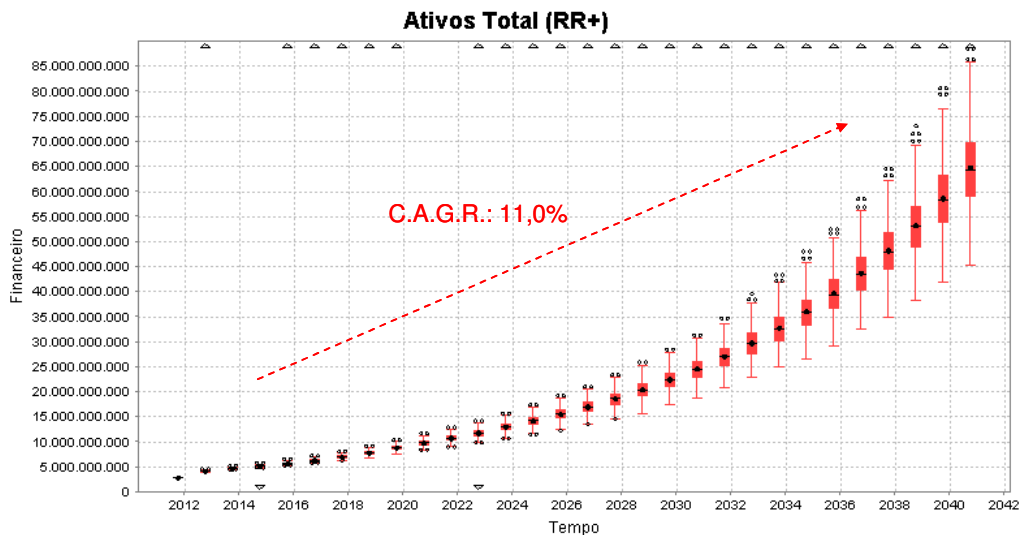


Fig. 14.2.4. – Crescimento projetado do ativo do plano CD-Consolidado após otimização pelo modelo GAP-ALM



Para chegar a este resultado, o otimizador escolheu redistribuir a carteira de investimentos desta partição para 53% em Renda Variável e reduzindo a exposição em Renda Fixa, mantendo 44% do patrimônio total da carteira neste segmento, conforme ilustrado anteriormente.

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

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

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

Deve-se utilizar estes limites e estratégias como padrão para os casos de novos planos CD/CV ou para pedidos de retirada de patrocínio, destes planos.

14.3.1 Alocação Global

<i>Investimentos</i>	<i>% Invest.</i>	2012/2016	
		<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
RENDA FIXA	98,9%	60,0%	100,0%
RENDA VARIÁVEL	0,0%	0,0%	40,0%
PRODUTOS ESTRUTURADOS	0,0%	0,0%	5,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
IMÓVEIS	0,0%	0,0%	8,0%
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	1,1%	0,0%	15,0%

14.3.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós Fixados

<i>Investimentos</i>	Benchmark 2012/2016	<i>% Invest.</i>	2012/2016	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>LIVRE DE RISCO</i>	<i>CDI</i>	0,0%	0,0%	15,0%
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>CDI + 0,5% a.a.</i>	98,9%	0,0%	100,0%
<i>CRÉDITO</i>	<i>CDI + 2,0% a.a.</i>	0,0%	0,0%	10,0%
<i>TOTAL</i>		0,0%	30,0%	100,0%

• **Renda Fixa – Inflação**

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
<i>LIVRE DE RISCO</i> Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos (a mercado)	<i>IPCA + 6,0% a.a.</i> <i>IMA-B 5+</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>20,0%</i>
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>IMA-B5 + 0,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>CRÉDITO</i>	<i>IMA-B + 2,0% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>TOTAL</i>		<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>30,0%</i>

14.3.3 Renda Variável

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
<i>CARTEIRA DE GIRO</i>	<i>IBX 50 + 1,0% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>40,0%</i>
<i>FUNDOS DE AÇÕES</i>	<i>IBX 100 + 1,0% a.a.</i>	<i>0,0%</i>		
<i>CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES</i>	<i>IMA-B + 2,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
<i>TOTAL RENDA VARIÁVEL</i>		<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>40,0%</i>

14.3.4 Produtos Estruturados

Investimentos	Benchmark 2012/2016	% Invest.	2012/2016	
			% Mínimo	% Máximo
<i>INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)</i>	<i>IMA-B + 2,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>5,0%</i>
<i>INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)</i>	<i>NÃO HÁ</i>	<i>0,0%</i>		
<i>FUNDOS IMOBILIÁRIOS</i>	<i>IMA-B + 0,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>		
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS</i>	<i>IMA-B + 2,0% a.a.</i>	<i>0,0%</i>		

14.3.5 Investimentos no Exterior

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	USD + 8,5% a.a.	0,0%	0,0%	0,0%

14.3.6 Imóveis

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
TOTAL IMÓVEIS	IMA-B + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	8,0%

14.3.7 Empréstimos

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2012/2016</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	(*)	1,1%	0,0%	15,0%

(*) Benchmark

Plano Sanasa	INPC + 6% a.a.
Demais Planos	100% do CDI