

Políticas de Investimentos 2013 / 2017



Diretrizes Gerais

SUMÁRIO

1.	Objetivos das Políticas de Investimentos	6
1.1	Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado	6
2.	Cenário Macroeconômico	7
2.1	Cenário Externo	7
2.2	Cenário Doméstico	13
2.3	Perspectivas para 2013	16
3.	Análise Setorial	20
3.1	Renda Fixa	21
3.2	Renda Variável	24
3.3	Investimentos Estruturados	33
3.4	Imóveis	33
4.	Princípios Norteadores da Alocação de Recursos	36
4.1	Investimento Responsável	37
5.	Política de Risco	39
5.1	Risco de Mercado	39
5.2	Risco Operacional	39
5.3	Risco Legal	39
5.4	Risco de Liquidez / Sistêmico	40
5.5	Risco de Crédito	40
6.	Apreçamento de Ativos	40
7.	Operações com Derivativos	41
8.	Definição dos Segmentos	41
8.1	Renda Fixa	41
8.2	Renda Variável	42
8.3	Investimentos Estruturados	43
8.4	Imóveis	44
8.5	Operações com participantes	44
9.	Diversificação de Gestores	44
10.	Política de Investimentos do Plano Petros – Sistema Petrobras	44
10.1	Resultado do sistema GAP-ALM	44
10.2	Diretrizes para Alocação de Recursos	50
10.3	Tabelas de Alocação – Plano Petros Sistema Petrobras	52
10.3.1	Alocação Global	53

10.3.2 Renda Fixa _____	53
10.3.3 Renda Variável _____	54
10.3.4 Produtos Estruturados _____	54
10.3.5 Investimentos no Exterior _____	54
10.3.6 Imóveis _____	55
10.3.7 Empréstimos _____	55
11. Política de Investimentos do Plano Petros 2 _____	55
11.1 Resultado do Sistema GAP-ALM _____	55
11.2 Diretrizes para Alocação de Recursos _____	65
11.3 Tabelas de Alocação – Plano Petros 2 _____	66
11.3.1. Alocação Global _____	67
11.3.2. Renda Fixa _____	67
11.3.3. Renda Variável _____	68
11.3.4. Produtos Estruturados _____	68
11.3.5. Investimentos no Exterior _____	69
11.3.6. Imóveis _____	69
11.3.7. Empréstimos _____	69
12. Política de Investimentos do Plano Petros – Privatizadas _____	69
12.1 Sistema GAP-ALM – Lanxess _____	70
12.2 Sistema GAP-ALM – Ultrafertil _____	75
12.3 Sistema GAP-ALM – Nitriflex _____	80
12.4 Diretrizes para Alocação de Recursos _____	85
12.5. Tabelas de Alocação – Plano Lanxess _____	86
12.5.1 Alocação Global _____	87
12.5.2 Renda Fixa _____	87
12.5.3 Renda Variável _____	88
12.5.4 Produtos Estruturados _____	88
12.5.5 Investimentos no Exterior _____	89
12.5.6 Imóveis _____	89
12.5.7 Empréstimos _____	89
12.6 Tabelas de Alocação – Plano Ultrafertil _____	89
12.6.1 Alocação Global _____	90
12.6.2 Renda Fixa _____	90
12.6.3 Renda Variável _____	91
12.6.4 Produtos Estruturados _____	91
12.6.5 Investimentos no Exterior _____	92
12.6.6 Imóveis _____	92
12.6.7 Empréstimos _____	92
12.7 Tabelas de Alocação – Plano Nitriflex _____	92
12.7.1 Alocação Global _____	93
12.7.2 Renda Fixa _____	93
12.7.3 Renda Variável _____	94
12.7.4 Produtos Estruturados _____	94
12.7.5 Investimentos no Exterior _____	95
12.7.6 Imóveis _____	95
12.7.7 Empréstimos _____	95

13. Política de Investimentos do Plano Petros – Privatizadas (em processo de retirada)	95
13.1 Resultado do Sistema GAP-ALM – planos Petros – Privatizadas (em processo de retirada)	96
13.2 Diretrizes para Alocação de Recursos	96
13.2.1 Tabelas de Alocação – Plano Braskem	96
13.2.2 Tabelas de Alocação – Planos PQU e Copesul	96
13.2.2.1 Alocação Global	97
13.2.2.2 Renda Fixa	97
13.2.2.3 Renda Variável	98
13.2.2.4 Produtos Estruturados	98
13.2.2.5 Investimentos no Exterior	99
13.2.2.6 Imóveis	99
13.2.2.7 Empréstimos	99
14. Política de Investimentos do Plano Geral Administrativo - PGA	99
14.1 Diretrizes para Alocação de Recursos	99
14.2 Resultado do Sistema GAP-ALM do PGA	101
14.3 Tabelas de Alocação – Plano PGA	101
14.3.1 Alocação Global	101
14.3.2 Renda Fixa	102
14.3.3 Renda Variável	103
14.3.4 Produtos Estruturados	103
14.3.5 Investimentos no Exterior	104
14.3.6 Imóveis	104
14.3.7 Empréstimos	104
15. Políticas de Investimentos dos planos de Contribuição Definida / Variável	104
15.1 Sistema GAP-ALM – Planos de Contribuição Definida / Variável	105
15.2 Diretrizes para Alocação de Recursos	111
15.3. Tabelas de Alocação – Planos de Contribuição Definida / Variável (CD / CV)	112
15.3.1 Alocação Global	112
15.3.2 Renda Fixa	113
15.3.3 Renda Variável	114
15.3.4 Produtos Estruturados	114
15.3.5 Investimentos no Exterior	115
15.3.6 Imóveis	115
15.3.7 Empréstimos	115
16. Política de Investimentos do Plano TAP	116
16.1 Resultado do Sistema GAP-ALM	116
16.2 Diretrizes para Alocação de Recursos	116
16.3 Tabelas de Alocação – Plano TAP	117
16.3.1. Alocação Global	118
16.3.2. Renda Fixa	118
16.3.3. Renda Variável	119
16.3.4. Produtos Estruturados	119

16.3.5. Investimentos no Exterior	120
16.3.6. Imóveis	120
16.3.7. Empréstimos	120

1. Objetivos das Políticas de Investimentos

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

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

Com base nas modalidades, características das obrigações de cada plano de benefício e objetivando o equilíbrio econômico-financeiro entre o seu ativo e o passivo atuarial e a liquidez do PGA, verificou-se a necessidade de dividir as Políticas de Investimentos em alguns grupos, de forma a adequar as estratégias de investimentos com as necessidades e características de cada plano.

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

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

1.1 Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado

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

2. Cenário Macroeconômico

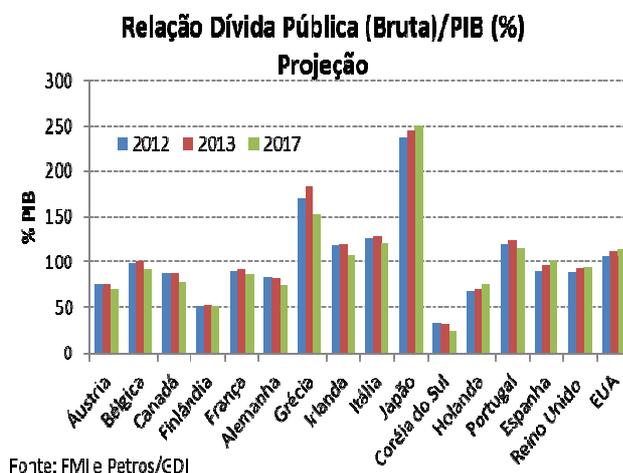
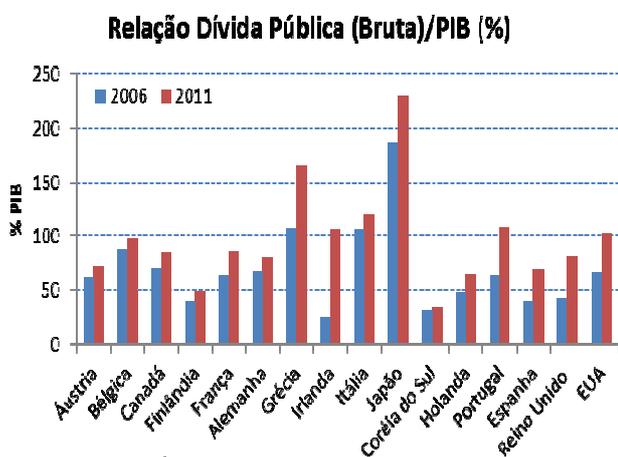
2.1 Cenário Externo

Ao fim da década passada o mundo considerado como desenvolvido foi o centro de duas fortes crises. A primeira, em 2008, com origem no sistema financeiro americano, revelou a fragilidade do sistema bancário e a ausência de mecanismos regulatórios eficientes, o que culminou na quebra do Lehman Brothers, sendo considerada a maior crise do sistema capitalista desde a crise de 1929. A segunda surgiu mesmo antes de o sistema financeiro global mostrar indicadores de recuperação da crise anterior. Um novo abalo, desta vez no âmbito fiscal, se deflagrou na Europa, em maio de 2010, aumentando o risco de ruptura do Euro. Importante ressaltar que ambas as crises não são eventos isolados, isto é, a crise atual é uma continuação da crise financeira de 2008, em outras palavras, um efeito colateral.

De fato, as economias mais desenvolvidas, mediante seus respectivos governos, com o intuito de arrefecer os efeitos da crise de 2008, utilizaram substancialmente as políticas monetária e fiscal expansionistas como instrumentos anticíclicos, a fim de conter a forte desaceleração, das respectivas economias. Pelo lado dos EUA, o FED jogou a taxa de juros nominal de curto prazo para próximo de zero, além de comprar títulos do tesouro e títulos privados lastreados em hipotecas, o que até setembro de 2012 já passa de US\$ 2 trilhões, com a finalidade de injetar liquidez no sistema. O Banco Central Europeu e o Banco do Japão adotaram posturas similares aos do FED. Pelo lado fiscal, os EUA já injetaram mais de US\$ 1 trilhão para estimular a demanda agregada. Os países da Zona do Euro foram autorizados a deixarem de lado os compromissos fiscais acordados no Tratado de Maastricht para ampliar o déficit público.

Diante do exposto, como consequência da expansão fiscal, observa-se uma forte deterioração das contas do setor público, tanto por conta da redução da arrecadação de impostos, em função da desaceleração da atividade econômica, quanto pelo aumento do gasto público (gráficos 1 e 2). A situação fiscal dos países centrais da Zona do Euro, consideradas economias mais robustas, vem ganhando escopo nas discussões de política econômica no que tange à capacidade dessas nações em atender às exigências de austeridade fiscal, como contrapartida à ajuda financeira, em um momento de recessão econômica.

Gráficos 1 e 2

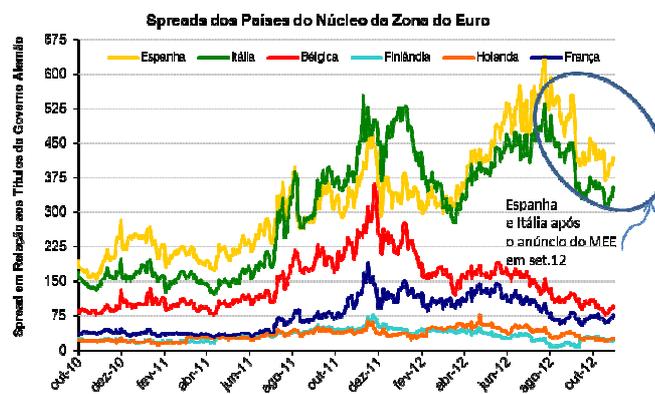
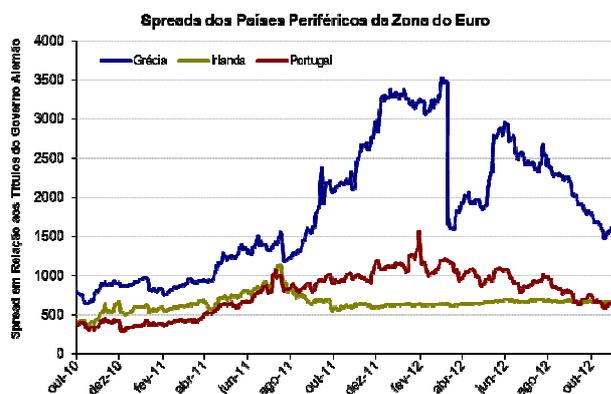


A incerteza continua a dominar o cenário econômico mundial, situação que não encontra paralelo na história, mais precisamente desde a grande crise de 1929. Em que pese o poder político atual na Grécia ter aceito as medidas de austeridade exigidas, como contrapartida à ajuda financeira pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), União Europeia (EU) e Banco Central Europeu (BCE), ainda restam dúvidas sobre a capacidade do governo em suportar as exigências das reformas solicitadas, especialmente para uma economia que está em recessão há quatro anos.

A preocupação subjacente a este cenário está relacionada ao grau de contaminação que uma eventual saída da Grécia da Zona do Euro poderia causar no restante dos países do bloco. Apesar dos bancos europeus estarem preparados para o *default* grego, ainda há um crescente temor de uma corrida bancária, principalmente nas economias em maiores dificuldades. Caso isso ocorra, a crise certamente irá perdurar por um longo período.

Diante desse cenário, novas medidas foram adotadas no âmbito do BCE como a criação do novo fundo de socorro europeu, Mecanismo Europeu de Estabilidade, (MEE) de € 500 bilhões. Essa medida ajudou a melhorar as expectativas dos mercados refletidas no diferencial de taxas de juros (*spreads*) destes países em relação aos títulos da Alemanha. Todavia, Espanha e Itália ainda figuram com os maiores *spreads* entre os países do Núcleo da Zona do Euro, em patamares substancialmente elevados (gráficos 3 e 4).

Gráficos 3 e 4



Fonte: Bloomberg e Petros

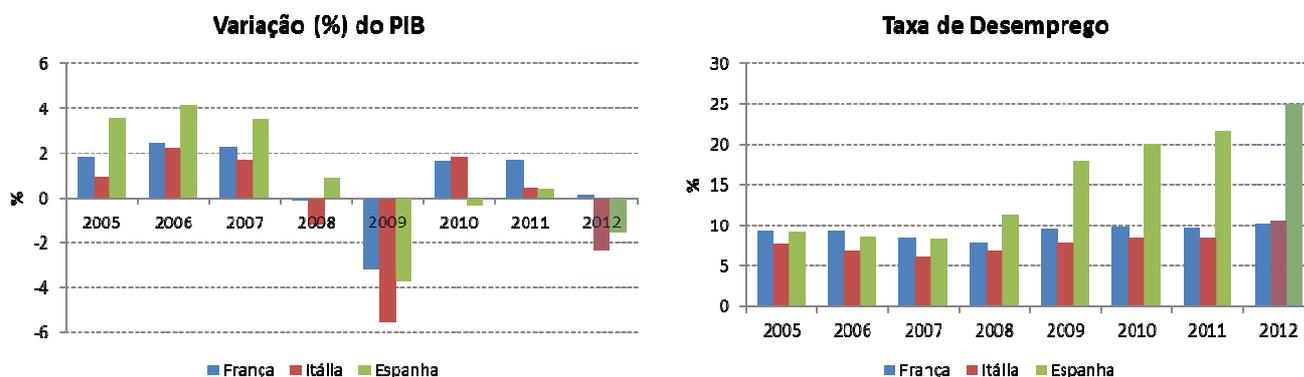
Não obstante as ações políticas adotadas para amenizar os efeitos da crise, o cenário de incerteza permanece sobre os mercados globais, em função da situação econômica da Itália e da Espanha. A Itália ainda figura como a economia que detém a maior dívida entre os países que compõem o Euro. Sua dívida líquida já supera € 1,6 trilhão, o que piora a perspectiva quanto à capacidade do país em ajustar suas contas no cenário econômico atual. A Espanha, apesar da dívida pública não apresentar maiores preocupações, chama a atenção dos investidores para a forte recessão econômica e para o elevado desemprego (25% em outubro de 2012, o maior da Europa), que põem em “xeque” a capacidade de recuperação do País e de que forma isso afetaria o já fragilizado setor bancário. De fato, o sistema bancário espanhol vem apresentando indicadores desfavoráveis que levaram as principais agências de classificação de risco a manterem o *status* de perspectiva negativa sobre os bancos da Espanha. O argumento implícito a este cenário está associado à capitalização, à capacidade de geração de lucro e ao acesso às novas linhas de *fundings*, notadamente no interbancário, que sinalizam a baixa higidez deste setor, que é composto por instituições de grande porte com presença em diversos países que poderiam, em certo grau, atingir outros mercados, inclusive o Brasil. Ademais, os fatores que sustentam essa perspectiva negativa estão ligados às condições econômicas do país, a deterioração contínua da qualidade dos ativos e os planos previstos de austeridade fiscal que, conseqüentemente, refletem negativamente nas condições de crédito dos bancos espanhóis.

O sistema bancário europeu, de fato, sofreu um forte revés com a crise da dívida. Nesse contexto, os bancos carregam substancial volume de títulos de dívida soberana em seus portfólios. Sendo assim, o sistema bancário fica exposto à volatilidade e queda nos preços dos ativos, gerando perda de rentabilidade em função da necessidade de maiores provisões. Além disso, a probabilidade de *default* reduz o valor das garantias do governo, como conseqüência da ampliação do risco soberano. A recessão econômica tem impacto negativo sobre a carteira de crédito dos bancos, por intermédio do mercado

de trabalho, da queda na renda e da fragilidade no setor imobiliário. Por outro lado, desde o ápice da crise soberana da Europa, os bancos vêm realizando provisões adicionais, não só no que se refere aos títulos da dívida pública, mas também em relação à participação no setor privado em países periféricos da Zona do Euro, com o intuito de diluir o potencial prejuízo e preparar o Setor para uma eventual saída da Grécia da união monetária (Euro).

Não obstante o elevado grau de incerteza ainda presente nos mercados globais, a crise da Zona do Euro ainda se encontra em estágio preocupante, que se agravou quando o mercado de alguns países do Bloco enfrentaram momentos de profundo estresse, especialmente os respectivos sistemas financeiros do último biênio. Digno de nota é que economias que outrora consideradas mais sólidas – Espanha, Itália e, menor grau a França – vêm apresentando indicadores econômicos preocupantes. Nesse sentido, esses países sofreram sucessivos rebaixamentos em seus *ratings* soberanos pelas principais agências de classificação de risco, o que culminou no aumento dos custos para financiar suas respectivas dívidas.

Gráficos 5 e 6



Fonte: FMI e Petros/GDI

Diferentemente da Europa, a economia dos EUA começa a apresentar sinais de melhoras, mas de forma lenta e gradual. Embora o PIB tenha crescido nos últimos dois trimestres, as projeções para 2013 são interpretadas com baixo otimismo pelos mercados e pelo FMI em função dos desafios que o governo terá de enfrentar a partir de 2013. Passada a incerteza política, com a reeleição de Barak Obama para um novo mandato, o Governo eleito terá pela frente a questão do “abismo fiscal”, um conjunto de cortes de gastos e aumento de impostos programados para entrar em vigor automaticamente em janeiro de 2013. Caso o Governo e o Congresso não cheguem a um acordo alternativo, a preocupação é com a recessão, caso essa questão não seja resolvida, o impacto negativo, segundo o FMI, será equivalente a dois pontos percentuais

do PIB americano. Isso já é suficiente para transformar em recessão o já fraco crescimento da economia, estimado em 2,1% para 2013.

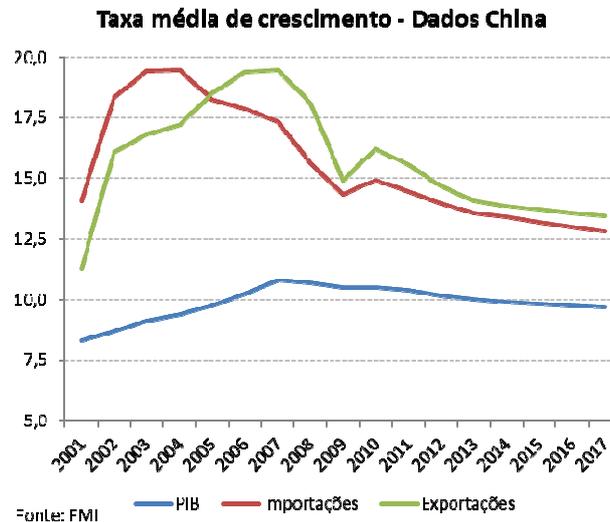
De fato, há uma preocupação em chegar a um acordo o mais breve possível, tendo em vista que o novo governo encontrará uma forte oposição na Câmara, com maioria republicana, em que pese o Senado contar a maioria das cadeiras ocupadas por integrantes do Partido Democrata. Observa-se que nas primeiras reuniões entre as lideranças há uma intenção para chegar a um acordo, com concessões de ambos os lados, que sinaliza para uma nova versão do “abismo fiscal” que, de certa forma, terá impacto sobre a economia dos EUA, com consequências para os demais mercados globais.

Diante do exposto, há evidências de que a economia mundial ainda esteja em processo de desaceleração em 2012, com possibilidade de retomada lenta a partir de 2013. Com maior tolerância com a inflação e com o abandono temporário das metas fiscais, o fraco desempenho dos países desenvolvidos em 2012 representou um desapontamento. Esperava-se que os esforços políticos em prol da recuperação da atividade econômica ganhasse escopo e traduzisse em indicadores econômicos mais animadores. Contudo, com exceção do Japão, isso não se verificou. No que diz respeito à Zona do Euro, as expectativas para 2012 são de recessão, puxada pelo baixíssimo desempenho da Alemanha e França, que somada à estagnação dos países periféricos, completam esse cenário. Todavia, para 2013 as projeções sinalizam para uma tímida recuperação, basicamente amparada na melhoria dos indicadores de Espanha e Itália, em resposta aos esforços políticos e medidas adotadas pela *Troika*, para retirar a economia da Zona do Euro da recessão.

No caso das economias emergentes, o mundo está diante de uma nova era no que se refere ao gigante chinês. A despeito da expectativa para que a China permaneça com um crescimento elevado, o ritmo de expansão da atividade econômica chinesa vem arrefecendo desde 2011, quando a taxa de crescimento passou de 10,5%, em 2010, para 9,2% no ano passado. Nesse sentido, as projeções para os próximos cinco anos não ultrapassam a média de 8,5% ao ano. Em suma, a nova realidade chinesa aponta para um crescimento menor (mas ainda elevado), e duradouro. Esse desempenho decorre, também, da recessão mundial, notadamente da atual situação no continente Europeu, principal destino de suas exportações.

A China se destaca como grande consumidora de commodities metálicas para dar suporte ao modelo de crescimento baseado nos investimentos, notadamente nos setores de infraestrutura. Todavia, segundo o FMI, com o cenário de crise mundial, a economia chinesa está se voltando para o mercado interno, com foco no consumo das famílias, em que as commodities agrícolas poderão ter um melhor desempenho do que as matérias primas metálicas afetadas pelo freio no crescimento de sua economia.

Gráfico 7



De fato, observa-se que o fluxo de comércio chinês vem se reduzindo substancialmente desde a crise de 2008, e mais acentuado após o recrudescimento da crise da dívida da Zona do Euro. Por conseguinte, a demanda por commodities, notadamente metálicas, vem recuando fortemente no período pressionando os preços para baixo afetando fortemente às economias emergentes, principais exportadores, em especial o Brasil.

Em síntese, segundo dados do FMI, o crescimento médio da economia global para os próximos cinco anos será de 4,3% ao ano. Esse desempenho está vinculado ao crescimento médio das economias emergentes no período (6% ao ano), já que a performance dos países desenvolvidos e da Zona do Euro (2,3% e 1,2%, respectivamente) ainda segue a passos lentos.

Tabela 1

Crescimento da Economia Mundial

País e Grupo de Países	2010	2011	2012	2013	Projeção			
					2014	2015	2016	2017
Mundo	5,14	3,83	3,28	3,62	4,15	4,42	4,51	4,56
Economias Avançadas	3,01	1,59	1,29	1,54	2,28	2,60	2,65	2,64
Japão	4,53	-0,76	2,22	1,23	1,08	1,15	1,07	1,09
Reino Unido	1,80	0,76	-0,38	1,12	2,18	2,58	2,55	2,71
EUA	2,39	1,81	2,17	2,12	2,94	3,36	3,41	3,33
Zona do Euro	2,03	1,43	-0,41	0,16	1,17	1,54	1,66	1,66
França	1,66	1,69	0,12	0,37	1,11	1,48	1,74	1,86
Alemanha	4,02	3,10	0,94	0,85	1,37	1,38	1,33	1,27
Grécia	-3,52	-6,91	-6,00	-4,00	0,00	2,75	3,75	3,55
Irlanda	-0,77	1,43	0,35	1,39	2,49	2,84	2,85	2,87
Itália	1,80	0,43	-2,29	-0,73	0,50	1,20	1,40	1,40
Portugal	1,40	-1,67	-3,01	-1,02	1,20	1,85	1,89	1,78
Espanha	-0,32	0,42	-1,54	-1,32	1,00	1,55	1,70	1,73
Emergentes	7,45	6,17	5,28	5,64	5,90	6,07	6,14	6,19
Brasil	7,53	2,73	1,47	3,95	4,20	4,20	4,11	4,14
Chile	6,11	5,92	4,96	4,45	4,60	4,60	4,60	4,60
China	10,45	9,24	7,83	8,23	8,51	8,54	8,54	8,50
Índia	10,09	6,84	4,86	5,97	6,39	6,74	6,89	6,95
Rússia	4,30	4,30	3,70	3,82	3,88	3,90	3,84	3,80
África do Sul	2,89	3,12	2,59	3,03	3,86	4,15	4,15	4,15
Turquia	9,16	8,50	2,97	3,53	4,00	4,26	4,41	4,45

Fonte: FMI

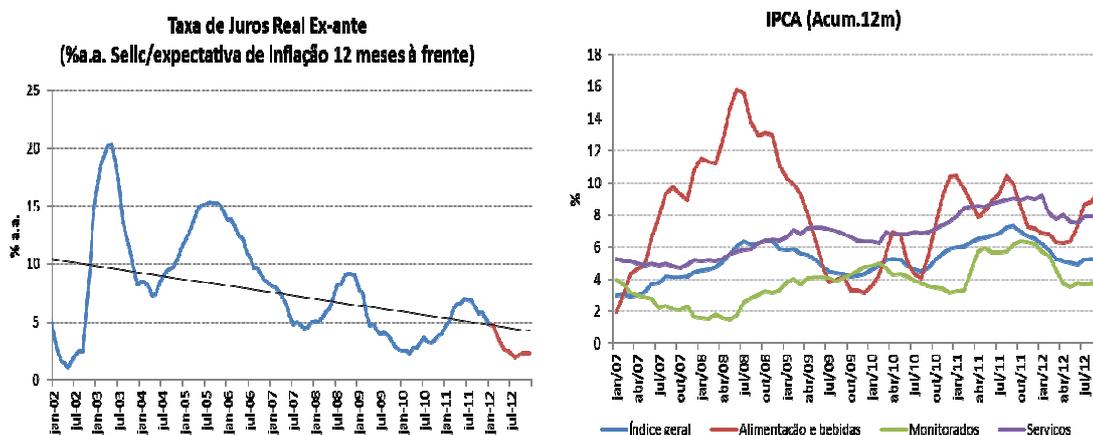
2.2 Cenário Doméstico

A crise atual, iniciada em 2008, continua afetando substancialmente a economia brasileira, refletida nas expectativas dos agentes quanto ao futuro. Nesse sentido, as perspectivas do mercado de crescimento do PIB de 2012¹, que no início do ano estavam em 3,3%, já aquém do produto potencial, recuaram substancialmente, chegando a 1,5% em novembro. Diante desse cenário, desde agosto de 2011, o Banco Central vem adotando uma política monetária mais flexível, com sucessivos cortes na taxa básica de juros (Selic), que passou de 12,5% para 7,25% ao ano². Embora a aceleração do IPCA tenha se mostrado persistente, a postura da Autoridade Monetária em incentivar a atividade econômica, sendo mais tolerante com a inflação, não parece configurar um abandono do Regime de Metas de Inflação, tendo em vista que o cenário mundial ainda se encontra recessivo, e que grande parte do aumento do nível de preços é explicado por choques, notadamente no setor de alimentos e pelos ganhos salariais (reais) acima da produtividade.

¹ De acordo com a pesquisa Focus do Banco Central.

² Última reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) em outubro de 2012.

Gráficos 8 e 9



Fonte: BCB e Petros/GDI

Diante do exposto, o Governo não vem medindo esforços a fim de reconduzir a economia para trajetória de crescimento. Isso fica claro com o alinhamento entre as Políticas Fiscal e Monetária. No âmbito fiscal, diferentemente do ano anterior, nota-se que o déficit nominal do setor público vem subindo ao longo de 2012³. Isso está acontecendo porque o superávit primário (receita menos despesas, exceto gasto com juros) das contas públicas vem recuando, não só pela queda da arrecadação, por conta da desaceleração da economia, como também pelo aumento do gasto de custeio e capital. Nesse sentido, no acumulado em 12 meses, até setembro, o déficit nominal ficou em 2,78% do PIB. Todavia, o crescimento do déficit não se acelerou por conta do recuo do pagamento de juros da dívida. De fato, a redução da taxa básica de juros teve papel crucial, em que a despesa com juros diminuiu de 5,52%, no acumulado em 12 meses até abril, para 5,08% até setembro deste ano.

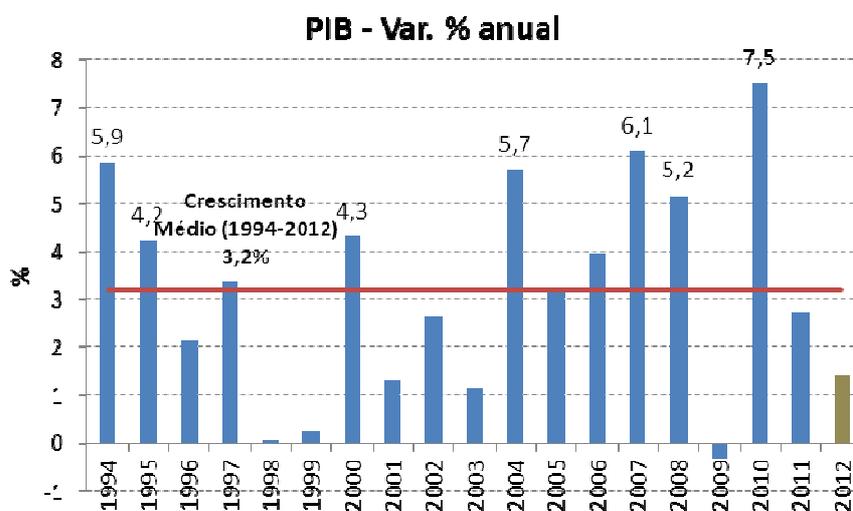
Cabe aqui uma breve reflexão sobre a postura do Banco Central. Diferentemente do ano passado, em que o alinhamento entre a política monetária e fiscal se dava em movimentos opostos - uma política fiscal mais restritiva de modo a abrir espaço para cortes na Selic - o que se observa agora, todavia, é um alinhamento na mesma direção, na forma expansionista. Isso é possível pela estabilidade dos bons fundamentos macroeconômicos: superávit primário, baixa relação dívida/PIB, elevado volume de reservas internacionais e Regime de Metas de Inflação.

Em que pese o baixo crescimento, esperado por boa parte do mercado para este ano, cabe aqui, também, fazer algumas considerações sobre a dinâmica da economia

³ O resultado nominal é um bom indicador fiscal, pois é a diferença entre as receitas e todas as despesas públicas, incluindo pagamento de juros.

brasileira. Primeiramente, o Brasil, desde a implementação do Real, ou seja, em dezessete anos, apresentou crescimento acima de 4% apenas sete vezes, sendo a média do período de 3,2% e média de 3,6% nos últimos dez anos. Ademais, o baixo desempenho da economia brasileira em 2012 pode ser explicado pela fragilidade da economia global, por conta da forte dependência do setor de commodities e do desempenho do setor industrial, em função do real ainda valorizado.

Gráfico 10



Fonte: IBGE e Petros/GDI

De fato, as commodities metálicas têm forte participação na composição da pauta das exportações brasileiras. Sendo assim, diante do cenário de desaceleração da economia chinesa, nota-se um recuo do saldo comercial e redução dos preços das matérias primas metálicas que, por sua vez, afeta negativamente a rentabilidade das empresas brasileiras ligadas a este setor.

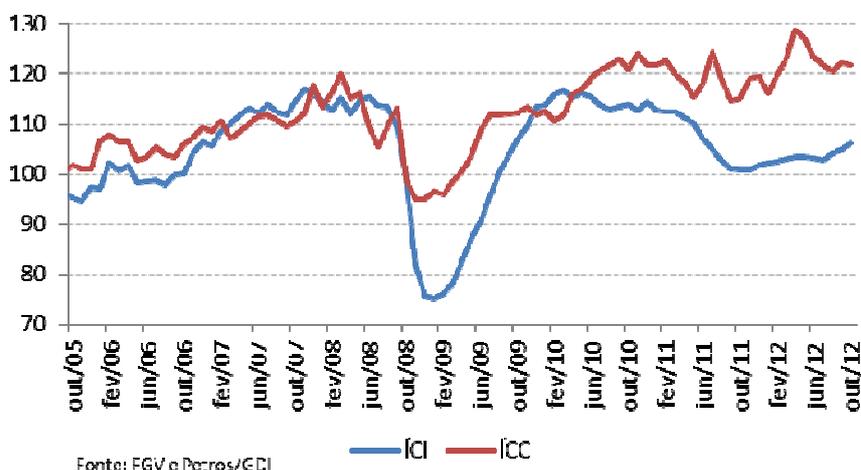
A desaceleração atual pode ser explicada basicamente pelo recuo da produção industrial desde o quarto trimestre de 2010. No terceiro trimestre de 2012, todas as categorias do setor industrial apresentaram contração na produção, com destaque para o setor de bens intermediários e de consumo de bens duráveis, que apresentaram recuo de 1,1% e 2,2%, respectivamente, no mês de setembro. Digno de nota é que o setor de bens de capital permanece como a categoria mais fraca e a principal decepção em relação à retomada de crescimento da indústria. A queda da produção industrial, que já apresenta taxas negativas no acumulado em 12 meses, levou o governo a adotar medidas no âmbito cambial, a fim de estimular o setor e tornar os produtos nacionais mais competitivos no comércio internacional, mas, tudo indica, que esta medida ainda está longe de ser suficiente.

Por outro lado, as vendas no varejo vêm mostrando recuperação e crescendo a taxas cada vez maiores desde dezembro de 2011, diferentemente do observado no ano

anterior e, com isso, os índices de confiança da indústria e do consumidor voltaram a crescer a partir de segundo trimestre de 2012 (gráfico 10). Isso pode ser explicado pelos bons indicadores de emprego e renda. De fato, os dados em relação ao mercado de trabalho surpreendem na atual conjuntura adversa, cuja taxa de desemprego recuou para o menor patamar histórico de 5,2% em agosto deste ano. O rendimento médio real do trabalhador também vem crescendo nos últimos meses. Esses indicadores, somados à retomada da expansão do crédito, explicam o bom desempenho do setor varejista.

Gráfico 11

**Índice de Confiança
Indústria x Consumidor**



Em relação ao câmbio, a reversão do fluxo financeiro no primeiro semestre deste ano aumentou a pressão no sentido de desvalorização do Real frente à moeda norte-americana, que ultrapassou a barreira de R\$ 2,00/US\$ pela primeira vez desde 2009. Indubitavelmente, a valorização do dólar tem se tornado uma tendência mundial, pois a moeda assumiu papel de refúgio frente às incertezas da economia global. Com o intuito de manter o dólar neste patamar, o Banco Central tem realizado frequentemente leilões de *swap* cambial reverso e venda da moeda, oferecendo maior liquidez ao mercado, além de começar a remover uma série de medidas tomadas para reduzir mecanismos de controle de capitais adotadas anteriormente.

2.3 Perspectivas para 2013

Os mercados globais ainda se encontram envoltos à incerteza em um grau ainda muito elevado, o que mudou substancialmente o perfil de aversão dos investidores percebido pelo elevado nível de liquidez atualmente observado nos mercados. Sendo

assim, o desfecho da atual crise ainda se encontra dependente da destreza dos formuladores de política econômica em lidar de modo proativo com os principais desafios de curto prazo da economia e que os efeitos das políticas adotadas se materializem para o longo prazo. Contudo, observa-se que tanto os EUA quanto a Europa estão se movimentando na busca de mecanismos para mitigar a recessão, e conseqüentemente, levar a economia mundial para uma trajetória de estabilidade. Se por um lado a economia dos EUA já começa a dar sinais de recuperação, o mesmo não se pode dizer da economia na Zona do Euro, que não demonstra evolução em seus indicadores. Em síntese, a expectativa dos agentes, em relação à economia global, ainda será onusto de incerteza, o que significa que conviveremos por um longo período com a razoabilidade de realização de cenários distintos.

Embora os bancos europeus⁴ já estejam preparados para saída da Grécia do grupo de países da moeda única, não acreditamos que este cenário venha se concretizar por duas razões. Primeiro, em que pese os quatros anos seguidos de forte recessão e a dificuldade em cumprir as medidas de austeridade, não é possível precisar se isso ficaria restrito à Grécia ou se expandiria para outros países em dificuldades, como Espanha e Itália, que provavelmente enfrentariam uma corrida bancária. Esse cenário, por sua vez, poderia atingir economias mais sólidas, o que culminaria em nova versão da crise, desta vez mais aguda. Segundo, seria uma situação adversa ao Bloco que levaria a sociedade destes países a questionarem tamanho sacrifício para prosseguir com regime monetário único, o que poria em risco a continuidade do Euro. Ademais, a união fiscal, a despeito de ser necessária e inevitável, parece ainda longe de ocorrer, dada a complexidade política que envolve a soberania dos países envolvidos.

Em que pese o novo programa de compra de dívida pelo BCE, a Espanha vem resistindo ao pedido de ajuda financeira. Há, no entanto, um clamor quase unânime, inclusive no setor bancário espanhol, dentre os membros da Zona do Euro, para que o país Ibérico formule o pedido de ajuda ao fundo europeu. A Espanha continua evitando o pedido por temer as duras condições que serão impostas e, com isso, desestabilizar o ambiente político interno, aflorando os ânimos das províncias separatistas. Diante do exposto, as perspectivas para a Europa ainda configuram ambiente recessivo para os próximos trimestres e com tímida recuperação no ano consolidado de 2013.

Para os EUA, esperamos que o Governo e o Congresso cheguem a um denominador comum no que se refere ao “abismo fiscal”. Se isso de fato ocorrer, acreditamos que a economia norte-americana cresça em torno de 2%, em resposta ao crescimento da atividade nos últimos trimestres e a melhora dos indicadores do mercado de trabalho.

⁴ Os bancos europeus que estavam expostos aos setores público e privado da economia grega, desde 2010 vinham realizando provisões em seus balanços.

No que diz respeito à China, esperamos crescimento moderado, apesar de ainda robusto (em torno de 8%), em razão do enfraquecimento das exportações e da demanda interna. Para evitar um recuo abrupto da economia, o governo chinês tem adotado uma política monetária mais flexível, reduzindo a taxa de depósito compulsório para permitir que os bancos expandam crédito, além de reduzir a taxa básica de juros. Além disso, o país retomou os investimentos em infraestrutura, como transportes ferroviários, por exemplo. Todavia, restam dúvidas se novo governo manterá a mesma política econômica da gestão anterior.

Com a nomeação do novo governo chinês, os primeiros pronunciamentos da nova liderança demonstram tendências para reformas econômicas e pragmatismos nas ações, que deram a entender que os novos dirigentes buscarão soluções mais cautelosas nos processos de mudanças para adaptar a China ao cenário de baixo crescimento da economia mundial para os próximos anos. Nesse sentido, segundo o Relatório do Banco Mundial⁵, que foi citado positivamente pelo novo governo, há evidências para uma tendência de redução do peso das estatais sobre a economia, o que abriria espaço à iniciativa privada a fim de evitar uma queda acentuada da economia chinesa.

Dados recentes mostram que, desde setembro de 2012, o setor de siderurgia chinês segue em franca expansão para superdimensionar investimentos em infraestrutura e ampliar a capacidade industrial do país. Nesse sentido, o anúncio de novos investimentos em infraestrutura serviu de alento para o preço do aço, que ajudou a mitigar o cenário preocupante de forte queda no preço dessa commodity. Resta saber, como observado, se realmente o crescimento da economia chinesa será voltado para o mercado interno, impulsionado pelo consumo das famílias, ou se apostará na recuperação da economia mundial e manter o crescimento baseado nos investimentos em infraestrutura, ambos relevantes à economia brasileira.

No que concerne ao cenário doméstico, esperamos uma lenta recuperação da atividade econômica nos próximos trimestres e um crescimento no ano consolidado abaixo do potencial em 2013 (3,5%); porém, superior ao crescimento projetado para o ano de 2012 (1,6%), reflexo do aumento do nível de confiança dos agentes econômicos em razão das expectativas de melhora do cenário externo em resposta às políticas adotadas pela *Troika* (FMI, BCE e União Europeia) para recuperar os países com dificuldades, além da recuperação da economia dos EUA, com aqui já citado. Entretanto, esse desempenho será basicamente patrocinado pelo consumo das famílias, já que os investimentos devem mostrar taxas mais modestas de crescimento para o próximo ano. Esse aumento do consumo está em linha com o baixo desemprego, aumento da renda real e da expansão do crédito. Diante do exposto, acreditamos na retomada dos projetos de infraestrutura, a fim de incentivar o retorno dos planos de investimento do setor privado e criar condições para oferta agregada e, com isso, prover condições para que a economia volte a crescer no longo prazo.

⁵ Relatório “China 2030”, desenvolvido pelo Banco Mundial e divulgado em fevereiro de 2012.

Em que pese a expectativa de crescimento aquém do potencial, acreditamos que a inflação, medida pelo IPCA, permaneça acima do centro da meta (projeção de 5,5% a.a.) para o próximo ano. Todavia, cabe aqui citar que a expectativa de inflação para 2013 não está vinculada ao aquecimento da economia doméstica, que daria a entender que a Autoridade Monetária teria posto de lado o Regime de Metas de Inflação, mas sim por conta de choques pelo lado oferta, notadamente dos preços dos alimentos e do aumento dos combustíveis previstos para o início do próximo ano. Isso ficou claro na postura do Copom em sua última reunião, ao citar que o último corte da taxa de básica de juros (7,25% a.a.) interrompeu o ciclo de afrouxamento monetário e que o patamar dos juros será mantido até o fim do próximo ano.

Além dos efeitos esperados da política monetária sobre a demanda e os investimentos, com os sucessivos cortes na taxa básica de juros (Selic), a trajetória de recuperação da economia brasileira será acompanhada por várias reformas estruturais, a saber: corte no preço da energia elétrica para ajudar a reduzir custos da produção industrial; desindexação das tarifas de energia para eliminar os efeitos da inércia inflacionária; desoneração da folha de pagamento para diversos setores industriais e investimentos em logística para ampliar as malhas ferroviárias e rodoviárias⁶, a fim de reduzir gargalos estruturais e criar condições para o crescimento econômico no longo prazo. Tais medidas, além de reduzirem o custo Brasil, também visam ampliar a produtividade e os investimentos dos setores público e privado. Ademais, a dinâmica da economia brasileira e a liquidez internacional elevada farão do Brasil importante destino de investimentos.

Por fim, o Brasil ainda figura como um destino atrativo para os capitais de curto prazo, tendo em vista que as taxas reais de juros ainda estão em patamares elevados, se comparadas aos pares emergentes, o que sinaliza para um aumento no fluxo de investimentos em portfólio. Todavia, em que pese esse aumento de entrada de novos capitais, acreditamos que o Banco Central sustentará a política de manter o Real no atual patamar de R\$ 2,00/US\$.

⁶ Também conhecido como “PAC das Concessões”. Com R\$ 133 bilhões de investimentos previstos, o Programa de Investimento em Logística do Governo Federal cobrirá 7,5 mil km de rodovias e 10 mil km de ferrovias via concessão à iniciativa privada.

Projeções anuais

	Efetivo			Projetado					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Brasil									
Atividade									
PIB real	-0,20	7,50	2,70	1,60	3,50	4,00	4,00	4,00	4,00
Inflação e Política Monetária									
IPCA	4,31	5,90	6,50	5,48	5,50	5,00	5,00	5,00	5,00
IGP-M	-1,71	11,30	5,10	8,60	6,20	5,00	5,00	5,00	5,00
Meta Selic - final	8,75	10,75	11,00	7,25	7,25	8,50	8,50	8,50	8,50
Selic-Média	9,88	9,75	11,71	8,50	7,25	7,88	8,50	8,50	8,50
Selic Real (deflacionada pelo IPCA)				2,86	1,66	2,74	3,33	3,33	3,33
Setor Externo									
Risco país - final (CDS 5 anos)	110	111	161	140	120	120	120	120	120
Dólar - final	1,74	1,69	1,86	2,05	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Reservas Internacionais - final	239	289	352	385	405	410	410	410	410
Setor Fiscal									
Superávit primário	1,60	2,80	3,10	2,70	2,90	3,10	3,10	3,10	3,10
DLSP	43,0	40,2	36,5	36,0	35,5	34,0	34,0	34,0	34,0

PETROS/GDI

3. Análise Setorial

O cenário econômico atual tornou-se desafiador no processo de alocação de investimentos, tanto no âmbito macroeconômico quanto nos aspectos idiossincráticos de cada segmento da economia, no sentido de formar portfólios que possam auferir ganhos reais satisfatórios. Por conta de um ambiente excessivamente alavancado, em meio a uma crise de acumulação de dívidas das economias desenvolvidas, notadamente da Zona do Euro, o Brasil foi levado a adotar políticas econômicas anticíclicas objetivando o estímulo à demanda agregada.

Nesse sentido, ao longo do último biênio, a política monetária no Brasil se tornou mais flexível com sucessivos cortes na taxa Selic, além do uso de outros instrumentos para injetar liquidez no mercado e manter a economia aquecida. O que se viu, então, foi uma redução substancial dos juros reais, que prevaleceram elevados durante boa parte da história econômica recente, notadamente no período pós Real, que promovia um antagonismo no que concerne a um dos principais fundamentos da teoria de investimentos: risco e retorno. Os títulos públicos de curto prazo atendiam bem a esses dois propósitos: baixa volatilidade e elevados retornos reais. Nesse contexto, era comum que os investidores concentrassem suas posições em títulos de curto prazo atrelados à Selic.

Com as taxas de juros nominais em 7,25% ao ano, os juros reais ainda são considerados atrativos, porém em patamares inferiores aos observados antes do afrouxamento da política monetária, o que conduz, naturalmente, os investidores, como a Petros, para uma maior exposição ao risco. Nesse cenário desafiador, na busca de

retornos reais que atendam às metas pré-estabelecidas dos Planos sob sua gestão, torna-se importante uma maior diversificação na composição do portfólio, considerando uma gama ampla de ativos, tais como: ativos de renda fixa de longa maturidade, ações, ativos de crédito, imóveis, etc.

Diante do exposto, para os próximos anos, se faz necessário uma gestão mais dinâmica na composição das carteiras, analisando frequentemente o cenário econômico e as condições de mercado, a fim de definir posicionamentos que estejam em linha com as metas da Fundação para o médio e longo prazo.

3.1 Renda Fixa

3.1.1 Títulos Públicos

O investimento no segmento de renda fixa tem como objetivo alocar os recursos em ativos com maturidade em linha com as obrigações atuariais da Petros, com *benchmark* definido de acordo com as condições de mercado. Além disso, os investimentos em renda fixa também buscam atender às demandas de caixa para suprir as necessidades dos passivos de curto prazo dos Planos administrados pela Petros. As decisões de alocação neste segmento consideram, além do cenário econômico interno e externo, outros fatores tais como, *duration*, indexadores, taxa de juros, liquidez e fluxo de caixa.

A Selic de um dígito inaugurou uma nova era no mercado de investimentos em renda fixa e, também, no comportamento dos investidores frente a este novo cenário. Nesse sentido, o CDI deixou de ser referência única, observado pelo movimento migratório para outros produtos com diferentes *benchmark*. Diante do exposto, nota-se uma crescente demanda por papéis atrelados ao IPCA como estratégia diante do cenário atual de juros baixos. De fato, a preocupação atual é montar posições substituindo ativos prefixados por ativos indexados a índices de inflação.

As perspectivas indicam que o ciclo de afrouxamento monetário findou. Nesse sentido, caso não ocorra uma piora no cenário internacional, a Selic dificilmente sairá do patamar atual de 7,25% ao ano. Sendo assim, posições indexadas à inflação aparecem como importante instrumento de alocação de portfólio. Além disso, ativos de crédito privado surgem como alternativa de investimento com taxas negociadas acima das que remuneram os títulos públicos.

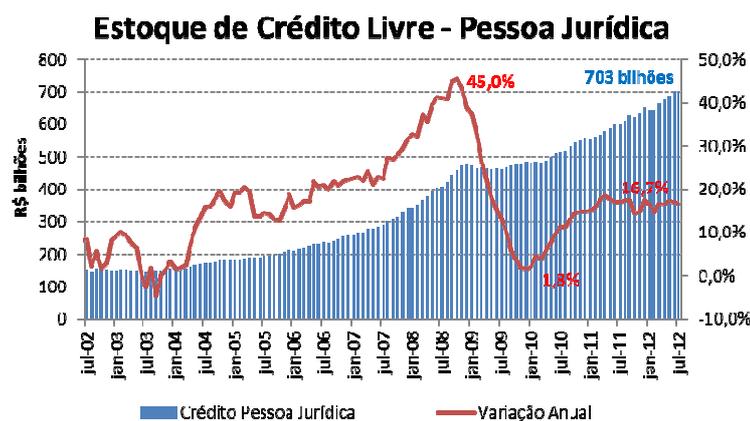
Desta forma, para o ano de 2013 continuaremos optando pela alocação em títulos públicos atrelados a inflação, levado em consideração o fluxo de caixa programado que esses ativos possuem, com vencimentos adequados às necessidades de cada Plano.

3.1.2 Crédito

O início do afrouxamento monetário, em agosto de 2011, já se refletiu nas taxas de juros do segmento e teve impacto moderado no crescimento da carteira de crédito total (recursos livres e direcionados) do mercado, mas com perspectivas de melhora para 2013, em função dos bons indicadores do mercado de trabalho e expectativa de crescimento da economia brasileira para o próximo ano. Tendo em vista o aumento da incerteza quanto ao desfecho da crise na Zona do Euro, o governo brasileiro também pôs em prática uma série de medidas destinadas a estimular a demanda e impulsionar o crescimento econômico. Esse movimento foi realizado por intermédio dos bancos públicos, que aceleraram o processo de redução das taxas de juros de diversas modalidades de crédito, tomando frente nas concessões e ganhando participação na carteira total.

O aumento do crédito trouxe consigo uma elevação da inadimplência em 2011, em menor grau nas operações contratadas com pessoas jurídicas, mas vem recuando lentamente desde junho de 2012. De fato, vários fatores apontam para uma perspectiva de estabilização deste indicador, dentre eles: crescimento da renda, recuperação da atividade econômica a partir de 2013 e transmissão da redução da Selic para as taxas cobradas pelos bancos.

Gráfico 12



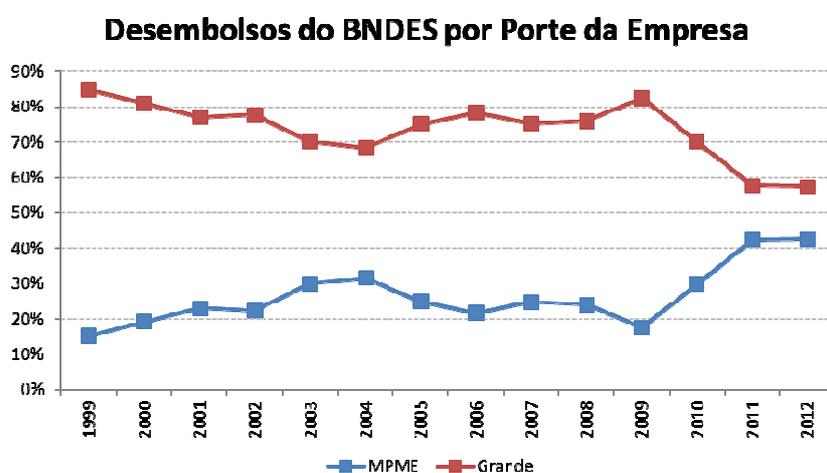
Fonte: BCB e Petros/GDI

Com foco no *middle market* bancos pequenos e médios são mais vulneráveis em momentos de crise. De fato, o que se observou em 2012 foi uma piora nos indicadores de performance em função das exigências de provisões adicionais em suas carteiras

diante do aumento da probabilidade de *default*, notadamente das empresas que atuam no setor industrial. Como resultado, o mercado de crédito ficou mais restrito para essas empresas.

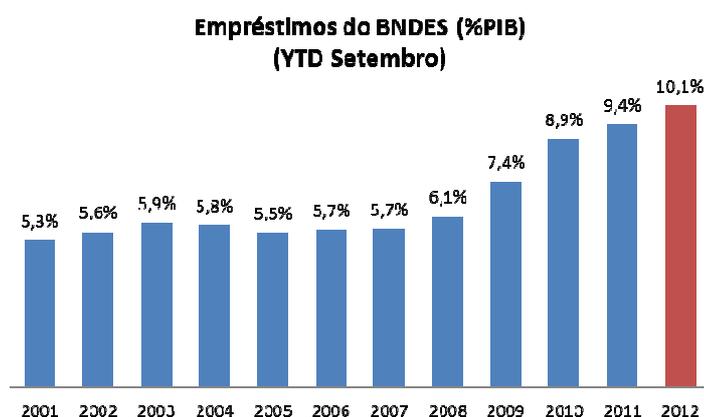
Entretanto, nota-se um aumento da participação do BNDES no mercado de crédito, principalmente a partir de 2009, no ápice da crise financeira. Nesse sentido, observa-se uma mudança de comportamento das concessões do BNDES, com substancial aumento para as médias empresas e queda nos desembolsos destinados às grandes empresas.

Gráfico 13



Fonte: BNDES e Petros/GDI

Gráfico 14



Fonte: BNDES e Petros/GDI

Em síntese, os bancos voltados para o *middle market* deverão se adequar a um cenário de menor rentabilidade e buscar uma estrutura mais eficiente de custos. Diante

da incerteza e perspectiva de recrudescimento da inadimplência para pequena e média empresa para o biênio 2012/2013, maiores provisões poderão ser necessárias e, conseqüentemente, maior pressão sobre a rentabilidade e Basileia desses bancos. Em que pese o cenário de cautela, há possibilidades de boas oportunidades no segmento de médias empresas no longo prazo, por conta do espaço de que será deixado por bancos atuantes neste segmento.

Conforme verificamos, a trajetória de recuperação da economia brasileira será acompanhada por várias reformas estruturais e investimentos em diversos subsetores de infraestrutura, em especial logística, a fim de reduzir gargalos estruturais e criar condições para o crescimento econômico no longo prazo. Tais medidas podem gerar boas oportunidades de investimentos no segmento de crédito privado.

Assim, para o segmento de crédito privado a Petros buscará ativo indexado a inflação e de longo prazo, porém que tenham *duration* adequada aos Planos. Além disso, serão priorizados créditos para os setores de infraestrutura.

3.1.3. Fundos Multimercados

A estratégia de renda fixa é complementada com os fundos multimercados, onde é possível uma gestão de mais curto prazo utilizando-se de títulos públicos, ativos de crédito, derivativos e uma alocação limitada em renda variável. Desta forma, a Petros busca agregar maior retorno para este segmento. Até 2012 a Petros trabalhou com 2 (duas) estratégias sendo os Fundos Moderados onde só é possível alocação em ativos de renda fixa e os Fundos Multicarteira, os quais é possível investir uma pequena parcela em ativos de renda variável além de ativos de renda fixa. A partir de um estudo de potencial de retorno, decidiu-se pela unificação das 2 estratégias com alteração nos limites de risco objetivando agregar maior retorno para os Planos. Desta forma, para 2013 continuaremos utilizando os fundos multimercado como complemento da estratégia de renda fixa.

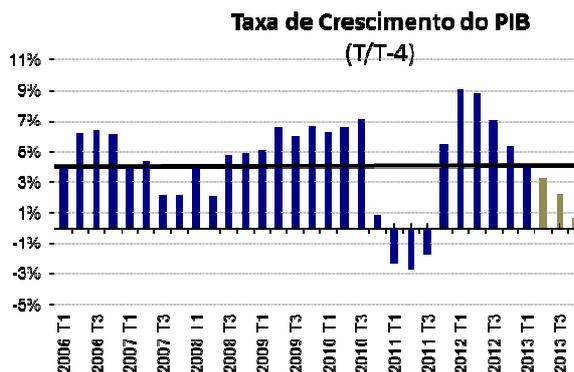
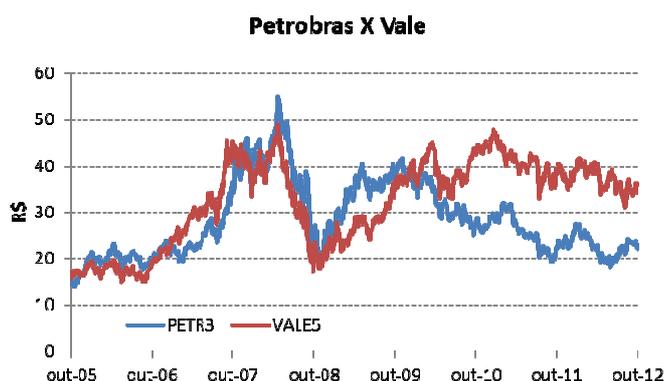
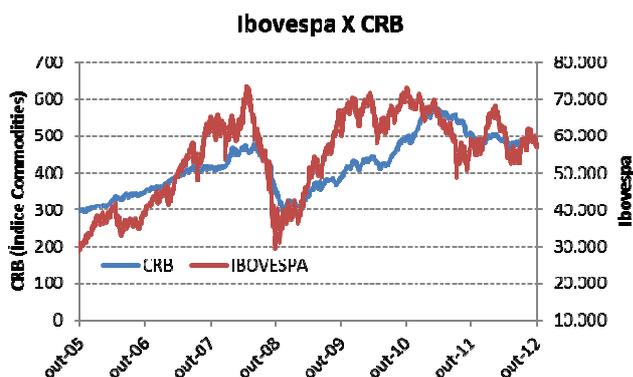
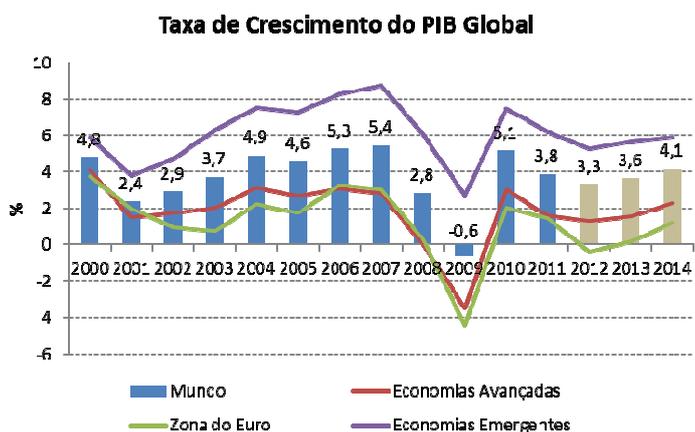
3.2 Renda Variável

No primeiro semestre de 2012 observou-se um substancial fluxo de recursos de capitais de portfólio no País, em função dos sinais de melhoria dos indicadores do setor externo, notadamente pela elevada liquidez nos mercados globais e pela falta de oportunidade de bons investimentos. Esse ingresso de investimentos estrangeiros permitiu uma recuperação do Ibovespa, com valorização de 20,5% até a primeira quinzena de março deste ano. Posteriormente, essa tendência se inverteu. O recrudescimento da crise europeia e o baixo crescimento da economia mundial,

resultaram num maior grau de aversão ao risco e, conseqüentemente, queda nas bolsas internacionais. Entre março e outubro de 2012, o Ibovespa recuou 16,1%.

O Ibovespa é fortemente correlacionado com o cenário externo em decorrência da sua exposição em commodities, o Índice ainda é concentrado neste setor (42%), sendo a Petrobras e Vale responsáveis por 25% da composição do Ibovespa. Como forte exportador de commodities, o Brasil tem grande parte do faturamento oriundo da venda desse tipo de mercadoria. Desse modo, a redução do crescimento da China, crise na Europa e a lenta recuperação da economia dos EUA fazem com que a demanda e, conseqüentemente, o preço das commodities caiam, que afeta fortemente o Brasil, prejudicando as ações do setor.

Gráficos 15, 16, 17 e 18



Fonte: Bloomberg, CEIC, FMI e Petros/GDI

Entretanto, as expectativas para o longo prazo continuam favoráveis, atreladas as perspectivas brasileiras, mesmo com crescimento esperado aquém do potencial. Esse cenário poderá ser potencializado com a melhora dos indicadores da economia norte-

americana, caso o Governo e o Congresso cheguem a um acordo sobre o “abismo fiscal”, previsto para o início de 2013 e da recuperação da Zona do Euro no médio prazo.

3.2.1 Curto Prazo

Considerando as expectativas macroeconômicas para o curto prazo e sendo o IBOVESPA fortemente influenciado pelo fluxo de demanda em empresas ligadas ao setor de commodities, a estratégia para a carteira de giro será de adotar como *benchmark* o IDIV, índice que contempla ações das empresas que se destacaram em termos de remuneração aos investidores, sob a forma de dividendos e juros sobre o capital próprio nos últimos 24 meses. A estratégia de investimento terá como base uma gestão ativa e acompanhamento diário nas possíveis mudanças nas políticas de distribuição de dividendos das empresas e nos respectivos setores, buscando inclusive, a alocação em empresas e setores com perspectivas de valorização acima do índice e que gerem valor a carteira.

A estratégia para o curto prazo será complementada com os Fundos de Investimentos em Ações *Large e Small Caps*, que buscam obter um retorno acima do índice IBrX 100 baseada na expertise dos gestores terceirizados.

Além disso, a carteira de curto prazo facilita a entrada e saída no mercado de ações de forma mais ágil aproveitando as oportunidades.

3.2.2 Longo Prazo

Tendo em vista às perspectivas positivas para bolsa no longo prazo, a estratégia será focada em alguns setores abaixo analisados e na liquidez dos papéis das empresas nas quais a Petros possui participação através da indicação de conselheiros e membros dos comitês de investimentos. Adicionalmente, está elaborada uma estratégia de desinvestimentos para dar maior aderência aos fluxos dos passivos dos Planos de Benefício.

A análise setorial a seguir é uma síntese dos estudos setoriais realizados pela Gerência de Planejamento de Investimentos, com o objetivo de auxiliar os gestores nas decisões de investimentos da Petros.

3.2.2.1 Infraestrutura

O setor de infraestrutura figura como peça chave para ampliar a competitividade do País e prover condições para que a economia cresça no longo prazo. Contudo, ainda

existem gargalos que comprometem esse crescimento de forma sustentável. Para incentivar os investimentos nesse setor, recentemente o Governo lançou planos, principalmente no setor de transportes, em parceria com o setor privado. Esse conjunto de medidas também tem por objetivo intensificar os esforços iniciados no PAC para estimular o crescimento da economia.

Segundo dados do Valor Econômico de maio de 2012, atualmente existem milhares de obras de grande porte orçadas em R\$ 1,5 trilhão, espalhadas por todas as regiões, que se estenderão até 2016. Ademais, em que pese à conjuntura externa adversa, o mercado de construção permanece aquecido, impulsionado pelos fundamentos macroeconômicos local e pelos eventos esportivos (Copa de Mundo e Jogos Olímpicos). Nesse sentido, boa parte desses investimentos está voltada para obra de melhoramento urbano, portos, aeroportos, estradas e ferrovias. Também figura como ponto positivo às expectativas de resultados da exploração do Pré-Sal, que trarão boas oportunidades de investimentos nesse setor. Fazem parte do setor de infraestrutura os subsetores de logística, saneamento, geração, transmissão e distribuição de energia.

As perspectivas no subsetor de logística permanecem positivas, principalmente em função do novo programa do Governo, também conhecido como “Pac das Concessões”, com investimentos previstos na ordem de R\$ 133 bilhões, direcionados à iniciativa privada. Estes recursos serão destinados para ampliar e melhorar as malhas rodoviária (7,5 mil Km) e ferroviária (10 mil Km).

O setor de energia elétrica está envolto à incerteza, em função da retomada das rodadas das concessões pelo Governo, que vencem em 2015, que podem afetar a rentabilidade das empresas do setor devido ao projeto de redução dos custos da energia no Brasil imposto às concessionárias já para 2013. Estima-se que este corte no preço terá impacto de 28% a 16% para indústria e consumo residencial, respectivamente. Ademais, o Governo estuda medidas para desindexar as tarifas de energia de forma a reduzir a influência do IPCA na determinação da tarifa e, assim, mitigar a inércia inflacionária (transmissão para inflação futura os rastros da inflação passada).

Por outro lado, a Empresa de Pesquisa Energética (EPE) estima aumento de 4,4% no consumo de energia entre 2012 e 2016. A classe mais representativa nesse aumento de consumo é a comercial (6,2% ao ano) seguida da residencial (4,8% ao ano).

Tabela 3

Projeção de consumo de energia elétrica na rede (GWh): 2012 - 2016

Consumo	2012-2016					2012-2016 (% a.a.)
	2012	2013	2014	2015	2016	
total	440.265	461.786	486.358	507.354	527.251	4,4
Projeção por classe de consumo						
Residencial	114.623	120.156	126.649	132.740	138.688	4,8
Industrial	182.885	190.903	200.563	207.516	213.416	3,3
Comercial	76.654	81.473	86.888	92.082	97.412	6,2
Outras Classes	66.103	69.255	72.259	75.015	77.735	4,5
Projeção por subsistema interligado						
Norte	29.903	34.027	39.697	42.109	43.498	7,8
Nordeste	63.520	66.365	69.432	72.457	75.742	4,8
Sudeste/CO	269.252	281.041	293.802	306.163	318.067	4,0
Sul	77.589	80.353	83.428	86.625	89.945	3,8

Fonte: EPE

Contudo, apesar de cenário de incerteza, entendemos que as expectativas são positivas no longo prazo em decorrência dos fatores conjunturais da economia. Dessa forma, adotaremos como estratégia a manutenção da carteira nos atuais patamares.

3.2.3.2 Petróleo e Gás

Mesmo diante da volatilidade do setor, da incerteza geopolítica no Oriente Médio e valorização do dólar, os investimentos previstos para exploração de petróleo e gás natural continuam com perspectiva positiva. Segundo a Organização dos Países Produtores de Petróleo (OPEP), há previsão de aumento de demanda para 2013, porém as estimativas exigem cautela tendo em vista que essa estimativa está baseada em um crescimento da economia mundial de 3,6% e preço do barril acima de US\$ 100, que poderá se elevar ainda mais caso as tensões em torno do Irã não sejam amenizadas. Além disso, existe risco em relação ao crescimento da economia mundial, ainda sob o efeito da crise, em que esse cenário poderá não se concretizar.

As perspectivas de longo prazo são favoráveis e estão associadas à recuperação da economia mundial, ao aumento da demanda dos países emergentes e pela exploração do Pré-Sal que deverá tornar o Brasil exportador líquido de petróleo, já que algumas regiões estão próximas do limite. Ademais, as projeções para o mercado futuro apontam para uma manutenção dos preços elevados do barril.

O segmento de Petróleo e Gás apresenta boas perspectivas de médio e longo prazo, desta forma, a estratégia da Petros para 2013 será focada na manutenção dos investimentos atuais e nos investimentos já aprovados e não integralizados.

Tabela 4

Projeção para demanda mundial de petróleo (milhões de barris/dia)							Variação 2010-2015		Variação 2015-2035	
	2010	2015	2020	2025	2030	2035	% no período		% no período	
OCDE América	24,10	23,70	23,50	23,00	22,40	21,70	-1,66		-8,44	
OCDE Europa	14,70	13,70	13,40	13,00	12,60	12,10	-6,80		-11,68	
OCDE Ásia e Oceania	8,10	8,40	8,20	8,00	7,60	7,30	3,70		-13,10	
OCDE	46,90	45,80	45,10	44,00	42,60	41,10	-2,35		-10,26	
América Latina	4,90	5,40	5,80	6,10	6,40	6,60	10,20		22,22	
Oriente Médio e África	3,30	3,80	4,10	4,50	4,80	5,10	15,15		34,21	
Índia	3,30	4,00	4,90	6,00	7,40	9,00	21,21		125,00	
China	9,00	11,10	13,20	15,00	16,40	17,60	23,33		58,56	
Ásia (ex. China)	6,80	7,50	8,40	9,10	9,70	10,30	10,29		37,33	
OPEP	8,10	9,00	9,80	10,60	11,40	12,00	11,11		33,33	
Países em desenvolvimento	35,40	40,80	46,20	51,30	56,10	60,60	15,25		48,53	
Rússia	3,20	3,50	3,60	3,60	3,60	3,60	9,37		2,86	
Eurásia (ex. Rússia)	1,60	1,70	1,80	1,90	2,00	2,10	6,25		23,53	
Eurásia	4,80	5,20	5,40	5,50	5,60	5,70	8,33		9,62	
Mundo	87,10	91,80	96,70	100,80	104,30	107,40	5,40		16,99	

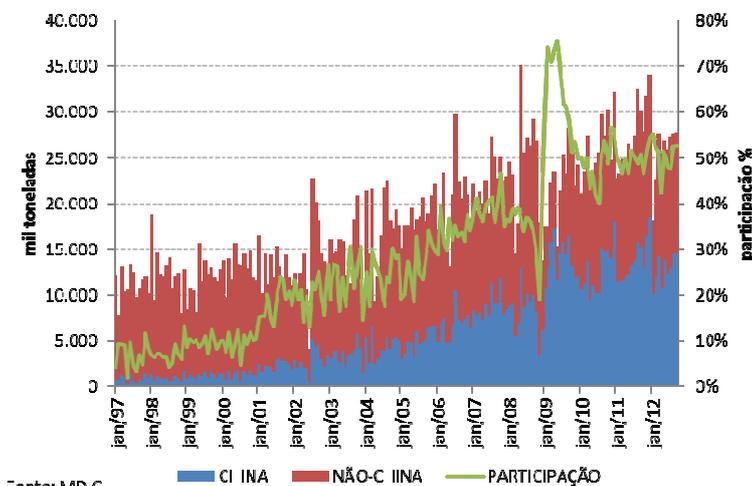
Fonte: OPEP

3.2.3.3 Mineração

Como visto, as commodities possuem substancial participação no Ibovespa e têm forte dependência com o desempenho da economia chinesa. Além disso, a incerteza nos mercados globais tem tornado os preços das commodities minerais fortemente voláteis, o que reforça as projeções de queda nos preços para 2013.

Gráfico 19

Exportação Minério de Ferro



Nesse sentido, a queda nos preços das commodities metálicas tem impacto direto sobre a composição de investimento da Petros, notadamente em relação ao desempenho dos papéis da Vale. Sendo assim, os pontos sensíveis estão na revisão das políticas de dividendos e na reestruturação do CAPEX, frente à nova realidade da economia mundial. Por outro lado, espera-se que a queda no preço das matérias primas metálicas, em especial no minério de ferro, seja amenizada pela continuação das políticas de investimento em infraestrutura anunciadas em setembro de 2012 pelo o governo chinês e reforçada nos primeiros pronunciamentos dos novos dirigentes.

O mercado interno também se mostra aquecido em função dos grandes eventos esportivos e da expansão imobiliária, apesar de menos aquecida, sinalizam para um aumento na demanda por produtos siderúrgicos também incentivados pela intensificação dos investimentos relacionados ao Pré-Sal.

Em suma, para o longo prazo, as perspectivas soam positivas, mas com cautela, com aposta na recuperação da economia mundial e com um cenário de crescimento menos robusto da China, principal país consumidor de minérios. Desta forma, a estratégia da Petros para 2013 será focada na manutenção dos investimentos atuais e nos investimentos já aprovados e não integralizados.

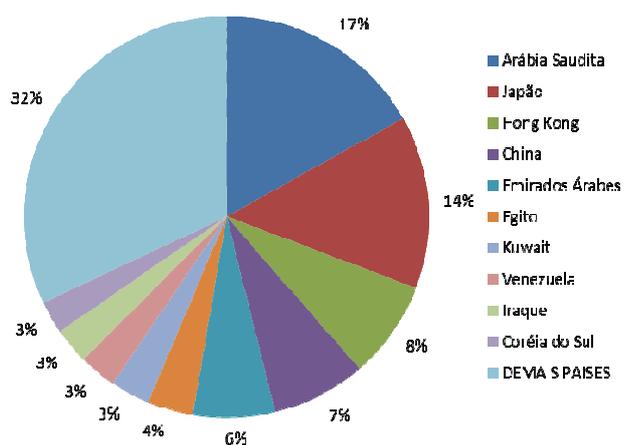
3.2.3.4 Alimentos

Segundo dados da Organização das Nações Unidas (ONU) para Alimentação e Agricultura, os estoques de alimentos estão chegando ao limite, não só pelo aumento da demanda por parte dos países emergentes, mas também pelo recuo da oferta por questões climáticas. Ainda é forte a presença no mercado externo, com expectativa de aumento de consumo de proteínas a nível mundial.

Em 2012, mais de 75% da exportação de carne bovina destinou-se apenas a sete países, enquanto a exportação de frango foi mais pulverizada. Não obstante o Brasil ser um dos maiores produtores de carne e alimentos processados do mundo, mais de 90% da produção está voltada para o mercado interno.

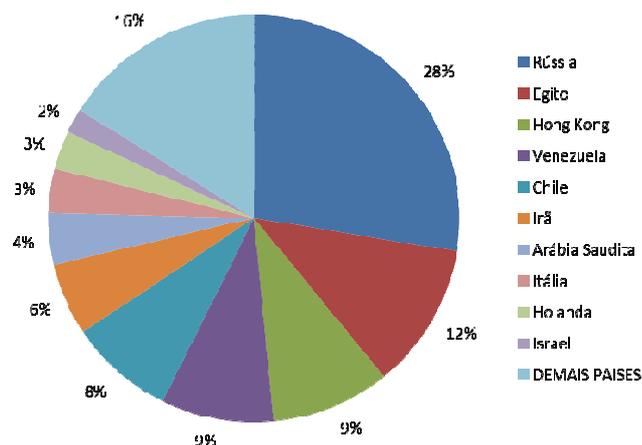
Gráficos 20 e 21

Frango



Fonte: MDIC

Carne Bovina



Fonte: MDIC

No mercado interno, os alimentos são poucos sensíveis a variações de preços (baixa elasticidade preço da demanda) com crescimento acima do varejo, em função dos bons indicadores de emprego e renda. De fato, segundo o IBGE, o rendimento médio domiciliar *per capita* permitiu ao brasileiro um crescimento no consumo de carne com taxas acima do nível mundial.

Além dos fatores climáticos, os riscos deste setor estão associados ao aumento nos preços dos insumos, risco cambial, embargos sanitários e piora nas condições econômicas dos países avançados.

Conforme abordado no decorrer deste documento, existem evidências de que a nova fase de crescimento da economia chinesa seja voltada ao mercado interno, liderado pelo consumo das famílias que torna o setor de alimentos potencialmente atrativo. Tendo em vista, a expectativa de aumento das exportações destes produtos para China.

Desta forma, a estratégia será aumento moderado da exposição ao setor, tendo em vista a atual exposição da carteira.

Quadro Resumo – Setorial

	%PIB	Taxa de Crescimento Média do PIB 2004-2011
Serviços	67,0%	4,2%
Intermediação Financeira, Seguros e Previdência	7,4%	8,3%
+ Maior expansão do crédito, num contexto de juros declinantes. Maior penetração dos serviços bancários. Regulação rígida garante balanços sólidos. Nos últimos anos foi o setor que apresentou o maior crescimento inclusive durante a recessão		
- Crise mundial no setor bancário que afeta negativamente as expectativas dos investidores com relação ao setor. Risco de inadimplência		
Comércio	12,7%	5,6%
+ Aumento de renda, expansão do crédito, ascensão de classes sociais, tendência de consumo de itens de maior valor agregado		
- É uma das categorias mais cíclicas do setor de serviços tendo inclusive registrado crescimento negativo durante o período de recessão (2008/09)		
Serviços de Informação	3,0%	4,6%
+ Aumento da renda e ascensão de classes favorecem o contínuo aumento da penetração da telefonia fixa, móvel e sobretudo de internet. Mudança na tecnologia 4G que vai possibilitar o aumento do leque de serviços ofertados		
- Incertezas regulatórias e custo elevado dos investimentos		
Transporte, Armazenagem e Correios	5,1%	4,0%
+ Crescimento do setor associado ao crescimento do comércio cuja as perspectivas são bastante favoráveis (baixa taxa de desemprego, crescimento da renda, ascensão de classes, expansão do crédito)		
- Também é uma das categorias mais cíclicas do setor de serviços tendo inclusive registrado crescimento negativo durante o período de recessão (2008/09)		
Atividades Imobiliárias e Aluguel	7,9%	3,0%
+ Crescimento do setor oscila muito menos do que os demais setores. Tende a se favorecer das perspectivas favoráveis do setor de construção		
- Um dos setores que apresenta o menor crescimento dentro do grupo de Serviços		
Administração Pública, Saúde e Educação	16,3%	2,4%
+ Crescimento do setor oscila muito menos do que os demais setores. Aumento de renda e ascensão de classes deve aumentar a demanda por serviços de educação e saúde privados		
- Também é um dos setores que apresenta baixo crescimento dentro do grupo de Serviços		
Outros Serviços*	14,5%	4,1%
+ Crescimento do setor oscila muito menos do que os demais setores		
- Setor composto em sua grande maioria por serviços autônomos ou pequenos negócios familiares		

* Serviços de alojamento e alimentação, serviços de manutenção e reparação, serviços prestados às empresas, Atividades associativas, atividades cinematográficas e de vídeo, atividades artísticas, atividades de biblioteca, museu e outras atividades culturais

	%PIB	Taxa de Crescimento Média do PIB 2004-2011
Indústria	27,5%	3,5%
Extrativa	4,1%	4,9%
+ Setor formado por grandes indústrias (monopólios e oligopólios) cujo bens produzidos devem continuar em alta nos mercados		
- Muito dependente da demanda externa cuja as perspectivas estão envoltas de incertezas. No caso do minério de ferro, a forte dependência da demanda chinesa (49%) é um fator de risco. Até quando vai durar o modelo de crescimento chinês baseado nos investimentos		
Construção	5,8%	5,0%
+ Aumento da renda, ascensão de classes, expansão do crédito imobiliário favorecem o crescimento do setor. Deficit habitacional muito elevado. Tanto o mercado imobiliário quanto as obras de infra-estrutura tem recebido apoio das políticas do governo.		
- O maior risco é a escassez de mão-de-obra.		
Eletricidade, Gás e Água	3,1%	4,7%
+ Forte correlação com o crescimento da demanda doméstica, risco conjuntural inferior aos outros negócios, tem recebido apoio das políticas do governo		
- Incertezas regulatórias		
Indústria de Transformação	14,6%	2,6%
+ Setor tem recebido apoio de políticas do governo para enfrentar a concorrência externa		
- Deve continuar enfrentando forte concorrência dos produtos importados (câmbio valorizado) e muitas indústrias dependem da recuperação da economia global. Nos últimos anos apresentou crescimento mais baixo que os demais setores da economia		
Agropecuária	5,5%	3,2%
+ Produtos tem elasticidade preço da demanda baixo, condições de espaço e clima favoráveis e aumento da produtividade		
- Riscos climáticos, risco ambiental, volatilidade dos preços de cotação nos mercados internacionais, pragas e doenças, problemas relacionados a falta de infra-estrutura para armazenar e transportar a produção		

3.3 Investimentos Estruturados

Considerando as perspectivas de crescimento de médio e longo prazo, a Petros investe, por intermédio de instrumentos financeiros, em alguns setores diretamente relacionados ao desempenho da atividade econômica dentre eles o de infraestrutura. Os instrumentos comumente utilizados nesse tipo de investimento são os Fundos de Investimentos em Participações (FIP – Private Equity) e Fundos Mútuos de Investimentos em Empresas Emergentes (FMIEEs- Venture Capital).

No que concerne à alocação em FIP, como mencionado anteriormente, os setores de logística, transporte e meio ambiente em função das últimas medidas por parte do governo para eliminar gargalos, em projetos de infraestrutura a fim de criar condições para sustentar o crescimento econômico de longo prazo, apresentam-se como boas alternativas de investimentos.

Os FIP's podem ser divididos em Fundos de Private Equity/Venture Capital (PE/VC) e FIP's Governança. As carteiras de investimentos dos fundos de PE/VC possuem mais de um projeto e/ou empresa em cada fundo. Por outro lado, os FIP's Governança trabalham prioritariamente com um único ativo na carteira de investimento.

Em decorrência da exposição que a Petros já tem no segmento, vários FIPs aprovados e que ainda não tiveram a 1ª integralização daremos prioridade para a gestão de tais fundos. Novos investimentos em FIPs Private Equity / Venture Capital ou FIPs de Governança só deverão ocorrer se fizerem parte de um estratégia de diversificação.

3.4 Imóveis

A Petros pode investir no segmento imobiliário através de: investimentos em regime de co-participação, na realização de empreendimentos imobiliários, com vistas a sua ulterior alienação; investimentos diretos em empreendimentos imobiliários, com a finalidade de obter rendimentos sob a forma de aluguel ou renda de participações; cotas de fundos de investimento em participações (FIP) que tenham como política de investimento investir exclusivamente em construção civil ou no mercado imobiliário; certificados de potencial adicional de construção.

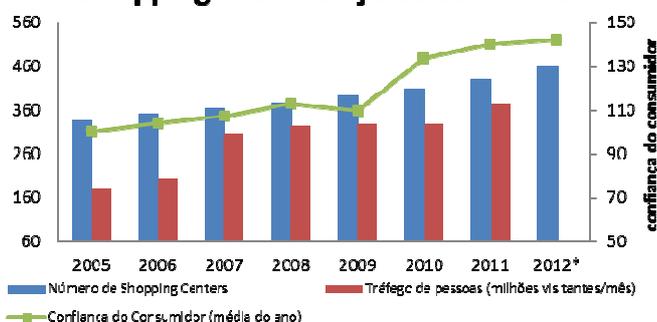
O setor imobiliário pode ser dividido em residencial e não residencial (shopping centers, hipermercados, galpões e edifícios comerciais). Esse setor tem-se beneficiado, dentre outros, pelos estímulos fiscais, como a redução da alíquota do IPI para materiais de construção e pela não inclusão das medidas macroprudenciais. Entretanto, o segmento ainda possui alguns desafios, a saber: aumento do custo da mão-de-obra,

aumento dos custos dos terrenos, excesso de burocracia, incerteza jurídica e baixa relação crédito imobiliário/PIB.

No que tange ao mercado de shopping centers, observa-se uma forte concentração nas regiões sudeste (54%) e sul (20%), que sinaliza espaço para crescimento nas demais regiões. Os bons resultados do setor refletem o crescimento do consumo brasileiro, que por sua vez retrata os avanços no mercado de crédito, no mercado de trabalho e na renda das famílias.

Gráficos 22, 23, 24 e 25

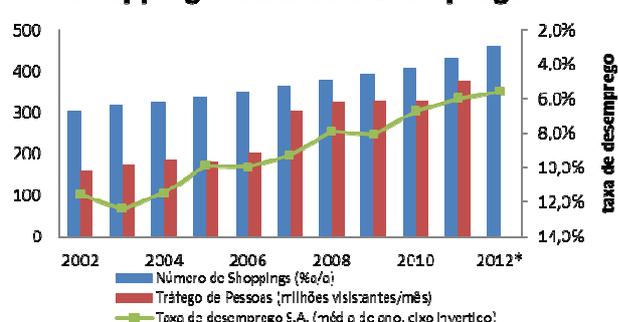
Shopping X Confiança do Consumidor



Fonte: Abrasce e IGV

* nº de shoppings é previsão da Abrasce e confiança é a média do ano

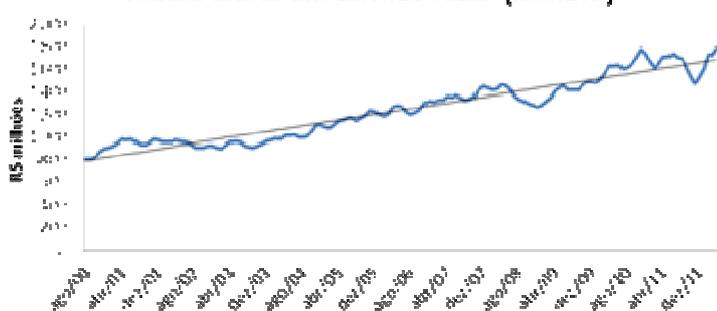
Shopping X Taxa de Desemprego



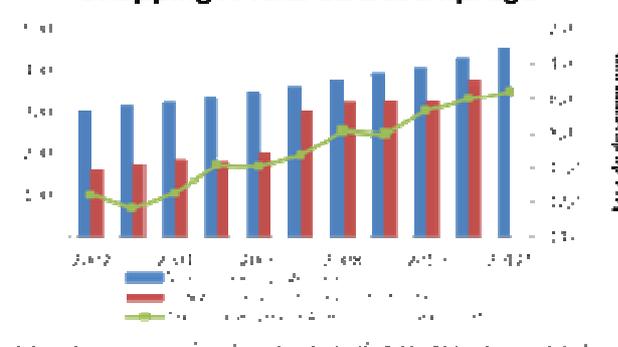
Fonte: Abrasce e IBGE

* nº de shoppings é previsão da Abrasce e taxa de desemprego é a média do ano

Concessões de Crédito - Pessoa Física média diária em termos reais (MM3M)



Shopping X Taxa de Desemprego



O mercado de shopping centers tem uma característica muito peculiar, sendo um misto entre o setor de varejo e o setor imobiliário. As receitas provêm de atividades como aluguel, estacionamento, taxa de cessão de direitos e taxa de transferência. A principal fonte de receita vem dos aluguéis, composto de uma parte fixa (indexada à inflação) e outra variável, de acordo com o percentual de venda dos lojistas. Desde 2002 observa-se substancial crescimento do setor ano a ano, acompanhado pelos bons indicadores de emprego em renda e, também, pela melhora do índice de confiança do consumidor em relação à economia brasileira.

Em relação aos edifícios comerciais, neste segmento as empresas têm como fonte de receita apenas a exploração do aluguel que por sua vez é indexado a inflação, com prazos de reajustes definidos em contrato. Apesar do forte crescimento de novos empreendimentos nesses últimos anos a penetração de edifícios de alto padrão permanece baixa em relação aos países desenvolvidos.

O grande mercado de escritórios do Brasil está concentrado nas regiões de São Paulo e do Rio de Janeiro. Estas cidades possuem cerca de 17 milhões de m² de escritório sendo 9,0 milhões de m² considerados de alto padrão (classe A ou acima). A expansão deste segmento teve início em 2004 com o crescimento econômico atraindo novas empresas para o Brasil e animando as companhias já instaladas a se mudar para escritórios maiores e mais confortáveis.

O mercado de edifícios comerciais, sobretudo em São Paulo, já sente os efeitos da desaceleração econômica em função da crise internacional – desaceleração da absorção líquida em 2011. No Rio de Janeiro o mercado continuou relativamente aquecido em 2011 em função dos eventos programados na cidade. No entanto, a oferta de escritórios na cidade subiu significativamente no último ano e foi responsável pelo aumento da vacância em algumas regiões.

Como consequência, em ambas as cidades os preços, que foram inflados nos últimos anos, tendem a ficar estável ou até mesmo recuar em regiões com maior oferta de escritórios. A despeito do cenário no curto e médio prazo, as perspectivas no longo prazo seguem favoráveis em função das boas perspectivas para o crescimento econômico no longo prazo e da baixa penetração de edifícios de alto padrão em relação aos países desenvolvidos.

Já o setor de galpões vem passando por mudanças desde 2003. A estabilidade econômica favoreceu tanto a ampliação industrial quanto a logística em todo o território nacional. Nos dois casos, existiu a necessidade de novas áreas com melhor infraestrutura. Nesse sentido, há atualmente uma tendência por novos empreendimentos logísticos que tenham cada vez mais tecnologia embarcada, como software de gestão das cargas. O grande mercado de galpões está concentrado em São Paulo especificamente ao longo de rodovias arteriais principais, como a Via Dutra, Castelo Branco e o sistema Anhanguera-Bandeirantes. As regiões com maior potencial são as de Jundiaí, Barueri, Campinas e região metropolitana de São Paulo, especificamente no entorno do Rodoanel.

No curto e médio prazo a avaliação do mercado de galpões requer cautela. Todavia, no longo prazo as perspectivas seguem favoráveis em função das expectativas de crescimento do PIB a partir de 2013 e da baixa penetração de empreendimentos de alto padrão.

No que concerne o setor de hipermercados, observa-se plena expansão tanto em termos de faturamento quanto de número de novas lojas construídas. A escala dos supermercados determina sua rentabilidade. As margens são superiores às dos pequenos estabelecimentos, devido ao volume de vendas e ao valor agregado elevados. Assim como os shoppings centers, esse segmento também é fortemente concentrado nas regiões sul e sudeste.

Como estratégia para o segmento de imóveis, a Petros, otimizará a composição da carteira de imóveis, com imóveis modernos, atualizados tecnologicamente em termos de *facilities*, com maior potencial de valorização e de rentabilidade, em regiões com tendência de valorização urbana, com certificação ambiental e que representem boas perspectivas de longo prazo. Dentre os segmentos com melhores perspectivas estão os de shopping centers, edifícios comerciais, hipermercados e galpões. Dada a carteira hoje existente, entendemos que os segmentos prioritários para novos investimentos deverão ser shopping centers e edifícios comerciais. Porém, os investimentos serão alocados respeitando as características do fluxo de caixa de cada um dos Planos, desta forma poderá ocorrer a não alocação em todos os segmentos imobiliários.

Uma boa alternativa de investimento para o setor de imóveis são os Fundos de Investimentos Imobiliário. Pela legislação que rege os investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, esses fundos são classificados no segmento de Investimentos Estruturados. Entretanto, pela sua característica será utilizado como estratégia de imóveis. Neste sentido, destaca-se que os fundos imobiliários possuem mercados mais líquidos com negociações em bolsa de valores. Além da possibilidade de fracionamento das cotas, possibilitando a alocação nos Planos de Benefício com menor volume de recursos e pouca previsibilidade de necessidade de caixa.

4. Princípios Norteadores da Alocação de Recursos

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

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

4.1 Investimento Responsável

A Responsabilidade Social Empresarial tornou-se um fator cada vez mais importante de competitividade para as empresas. A vantagem financeira por optar por investimentos socialmente responsáveis pode ser explicada pelo fato de que 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 pela gestão dos investimentos em empresas com foco no longo prazo, possui critérios próprios para avaliar as empresas da carteira sob sua responsabilidade em relação às boas práticas de Governança Corporativa. Para tal, os itens listados abaixo são considerados:

- ✓ Questões relacionadas à gestão da propriedade: transparência, concentração e influência dos controladores e acionistas minoritários;
- ✓ Acionistas: votação em 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.

5. Política de Risco

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

5.1 Risco de Mercado

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

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

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

5.2 Risco Operacional

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

5.3 Risco Legal

A gestão de risco legal é realizada pela Gerência de *Compliance*, através da tomada de 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.

5.4 Risco de Liquidez / Sistêmico

Em vias de regra, os Planos administrados pela Petros, como qualquer agente que tem um passivo de longo prazo de maturação, não necessitam manter 100% de seus investimentos em ativos que tenham liquidez imediata. Para gerenciar o risco de liquidez, a Fundação utiliza estudos de ALM estocástico que apontam as necessidades de liquidez ao longo do tempo dos planos sob sua gestão. 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.

5.5 Risco de Crédito

Para a avaliação de risco de crédito, a Petros utiliza metodologia própria (contida em normativos internos) e comitês de investimentos para o auxílio no processo decisório. Além disso, a Petros utiliza a classificação do risco de crédito de instituições financeiras e não financeiras na tomada das decisões. 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.

6. Apreçamento de Ativos

Os títulos e valores mobiliários integrantes das carteiras e fundos de investimentos dos quais os Planos administrados pela Petros aplique recursos, respeitarão o critério de

apreçamento estabelecido pelo Manual de Apreçamento do custodiante. Este Manual determina as regras aplicáveis à formação dos preços dos vários ativos detidos na carteira de investimento da Petros e sofre atualizações periódicas em decorrência da própria dinâmica do mercado. Os ativos serão marcados a mercado de acordo com os critérios estabelecidos pela CVM e pela Ambima.

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

7. Operações com Derivativos

São permitidas operações com derivativos com o objetivo de otimizar a rentabilidade e diminuir o risco a que estão expostas as carteiras de renda fixa e renda variável sempre na modalidade “com garantia”. Essas operações só poderão ser realizadas em bolsa de valores, mercadorias e futuros ou mercado balcão, a utilização do uso de derivativos devem respeitar os limites estabelecidos pela Resolução CMN 3792/09 e demais instruções complementares a ela.

As operações nos mercados de derivativos não podem gerar exposição superior a uma vez o seu patrimônio líquido, vedado seu uso para alavancagem.

8. Definição dos Segmentos

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

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

8.1 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.

8.2 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.

8.3 Investimentos Estruturados

O segmento é dividido por três categorias:

- ✓ **Fundos de Investimentos - Estruturados (FIP/FIEE)**: destinados a Fundos de Investimentos em Participações (FIPs) e Fundos de Investimentos em Empresas Emergentes (FIEEs). O *benchmark* da categoria só é considerado para os fundos que estão no período de desinvestimento, isto porque a característica destes fundos rege que o período de investimento não permita obter retornos condizentes com o produto. Estes retornos só são verificados ao final, quando da maturação dos mesmos na fase dos últimos desinvestimentos. Dentro de FIPs podemos verificar as seguintes modalidades:
 - ✓ **Private Equity e Venture Capital**: empresas de *Private Equity* são companhias de médio porte já consolidadas no mercado, enquanto que empresas de *Venture Capital* são companhias já estabelecidas, com potencial de crescimento, no entanto, de menor porte. Essas empresas recebem aportes, que irão financiar as suas primeiras expansões, 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 principal diferença é o veículo de investimentos que nesse caso é um FIP.
- ✓ **Fundos Imobiliários**: São fundos cujas cotas podem ser negociadas na Bolsa de Valores. O investimento poderá ser fracionado em cotas, portanto os investidores não precisam liquidar a totalidade de seu investimento para suprir eventual necessidade, podendo negociar essas cotas no mercado secundário. Trata-se portanto de alocação diferenciada no segmento imobiliário, sem que haja necessidade de se ter a propriedade direta do imóvel.
- ✓ **Fundos Multimercados Abertos**: Para esses fundos não há necessidade de se seguir os limites e restrições impostas pela Resolução CMN 3.792. Estes fundos podem incluir estratégias com alavancagem, *day-trade*, operações com aluguel de títulos e valores mobiliários, além de investimentos no exterior nos termos da regulamentação baixada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Tais investimentos têm como objetivo angariar retornos através de instrumentos que os fundos de pensão não podem utilizar diretamente.

8.4 Imóveis

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

8.5 Operações com participantes

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

9. Diversificação de Gestores

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

10. Política de Investimentos do Plano Petros – Sistema Petrobras

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

10.1 Resultado do sistema GAP-ALM

Este plano possui características peculiares, ligeiramente distintas dos demais planos de benefício definido em carteira, devido ao estágio de maturidade em que se encontra atualmente. O plano possui projeção do passivo líquido de caixa (benefícios menos contribuições) crescente à taxa real anual média de 6.4% pelos próximos dez anos. A cada ano, este crescimento se torna menor. Em 2011, o crescimento anual projetado era de 6.6% e, em 2010, ele era de 7.6%. De modo a fazer frente a tais compromissos, tendo em vista o cenário corrente de queda nas taxas de juros do mercado, este plano ainda necessita incorrer em maiores riscos no médio prazo que os demais planos da mesma modalidade administrados pela Petros. A projeção do fluxo do passivo deste plano foi ilustrada na fig. 1.1.2 a seguir.

O plano apresenta cerca de 32% 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. Em 2010, os Ativos representavam cerca de 33% da massa de participantes deste 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 desta categoria. Considerando este fato, os resultados das otimizações na carteira do plano BD Petros-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 risco no presente momento.

Fig. 10.1.1 – Cenários projetados para as moedas e carteiras dos planos de benefícios

IPCA (Referência)	Taxa nominal (% a.a.)	CDI (Relativo)	Taxa real (% a.a.)	FIC MULTICARTEIRA (Relativo)	Taxa real (% a.a.)
31/08/2012	6,06211548098432	31/08/2012	1,03532925582326	31/08/2012	2,08867854128665
30/08/2013	5,16640281405847	30/08/2013	2,38021554411636	30/08/2013	3,52117357700534
29/08/2014	5,00000000000003	29/08/2014	3,1361318362608	29/08/2014	4,37582382667421
31/08/2015	5,00000000000003	31/08/2015	3,33333333333333	31/08/2015	4,60535332387244
31/08/2016	5,00000000000003	31/08/2016	3,33333333333333	31/08/2016	4,60535332387244
31/08/2017	5,00000000000003	31/08/2017	3,33333333333333	31/08/2017	4,60535332387244

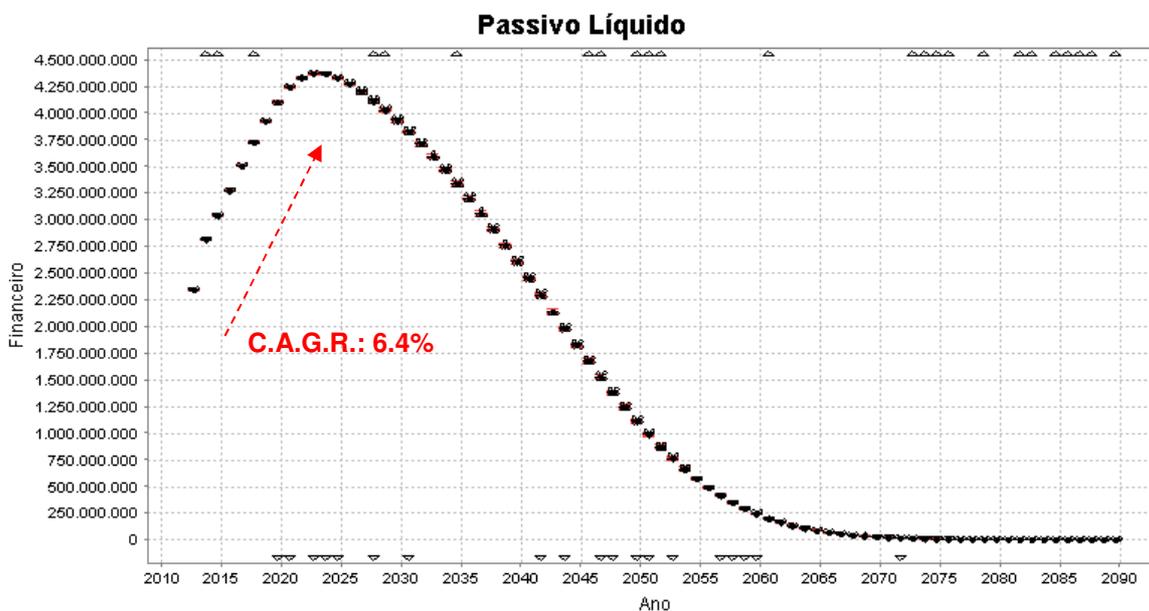
INPC (Relativo)	Taxa real (% a.a.)	IBX-50 (Relativo)	Taxa real (% a.a.)	GIRO (Relativo)	Taxa real (% a.a.)
31/08/2012	0	31/08/2012	5,98795418645754	31/08/2012	7,04783372832214
30/08/2013	0	30/08/2013	7,11267612116162	30/08/2013	8,18380288237324
29/08/2014	0	29/08/2014	7,7	29/08/2014	8,77699999999999
31/08/2015	0	31/08/2015	7,7	31/08/2015	8,77699999999999
31/08/2016	0	31/08/2016	7,7	31/08/2016	8,77699999999999
31/08/2017	0	31/08/2017	7,7	31/08/2017	8,77699999999999

IGP-M (Relativo)	Taxa real (% a.a.)	IBOVESPA (Relativo)	Taxa real (% a.a.)	ACOES-PARTICIPACOES (Relativo)	Taxa real (% a.a.)
31/08/2012	0,487450458030869	31/08/2012	5,98795418645754	31/08/2012	8,49551987749157
30/08/2013	0,220681674079293	30/08/2013	7,11267612116162	30/08/2013	2,80452208947539
29/08/2014	0	29/08/2014	7,7	29/08/2014	4,39170119179209
31/08/2015	0	31/08/2015	7,7	31/08/2015	5,80311017839155
31/08/2016	0	31/08/2016	7,7	31/08/2016	5,88571428571425
31/08/2017	0	31/08/2017	7,7	31/08/2017	5,88571428571425

FII (Relativo)	Taxa real (% a.a.)	FIDC (Relativo)	Taxa real (% a.a.)	FIP-GOVERNANÇA (Relativo)	Taxa real (% a.a.)
31/08/2012	17,2180509446139	31/08/2012	6,23963088894091	31/08/2012	-2,16540013592039
30/08/2013	16,4466379615143	30/08/2013	7,14448434565955	30/08/2013	-2,70031231804858
29/08/2014	19,7311454252184	29/08/2014	7,3142857142857	29/08/2014	6,65393616797272
31/08/2015	16,227716907567	31/08/2015	7,3142857142857	31/08/2015	14,3378777429533
31/08/2016	9,45826872660771	31/08/2016	7,3142857142857	31/08/2016	15,7714285714285
31/08/2017	8,70055148168047	31/08/2017	7,3142857142857	31/08/2017	15,7714285714285

As otimizações consideram, adicionalmente, algumas penalidades para as situações em que o caixa livre natural se apresentar negativo. As moedas de financiamento são corrigidas à taxa real anual de 13.75%, ao passo que as moedas de reaplicação para o caixa superavitário são corrigidas à taxa anual equivalente ao índice SELIC.

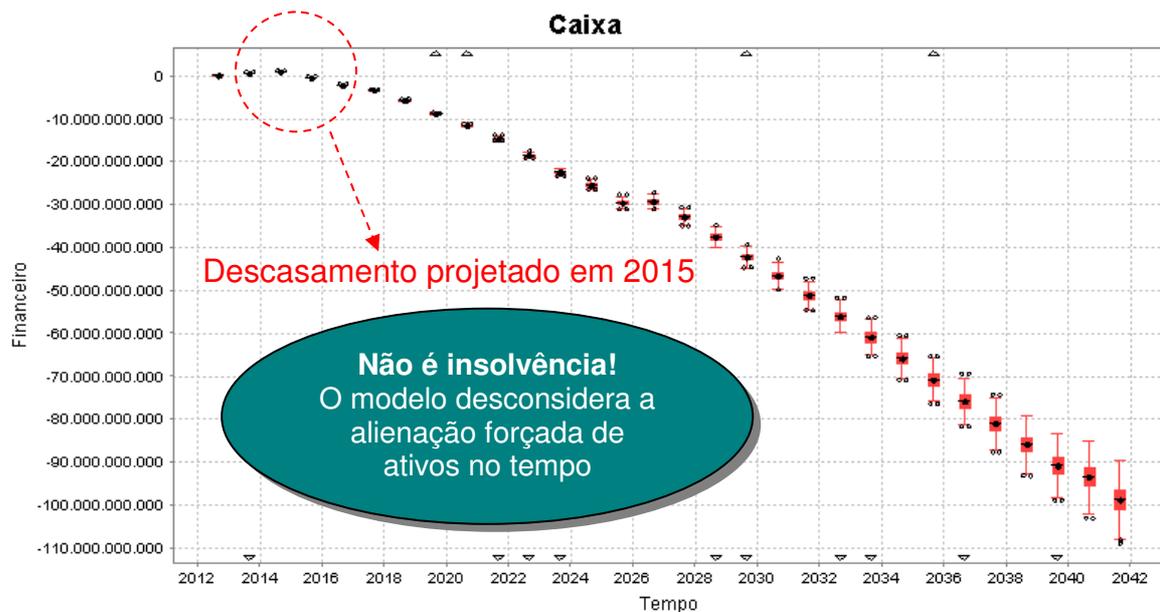
Fig. 10.1.2 – Passivo líquido projetado para o plano BD Petros-Sistema Petrobras, base 2011



A atual composição da carteira de ativos do plano BD Petros-Sistema Petrobras apresenta a seguinte distribuição: 47% em Renda Fixa, 39% em Renda Variável, 6.5% em Investimentos Estruturados, 4.5% em Investimentos Imobiliários e 3% em Empréstimos. Com o fluxo de caixa livre gerado por esta composição, o modelo indicou provável descasamento em 2015. Este descasamento não representa insolvência, uma vez que o modelo desconsidera a possibilidade de alienação forçada dos ativos para fazer frente à necessidade de caixa, o que facilmente cobriria o desencaixe.

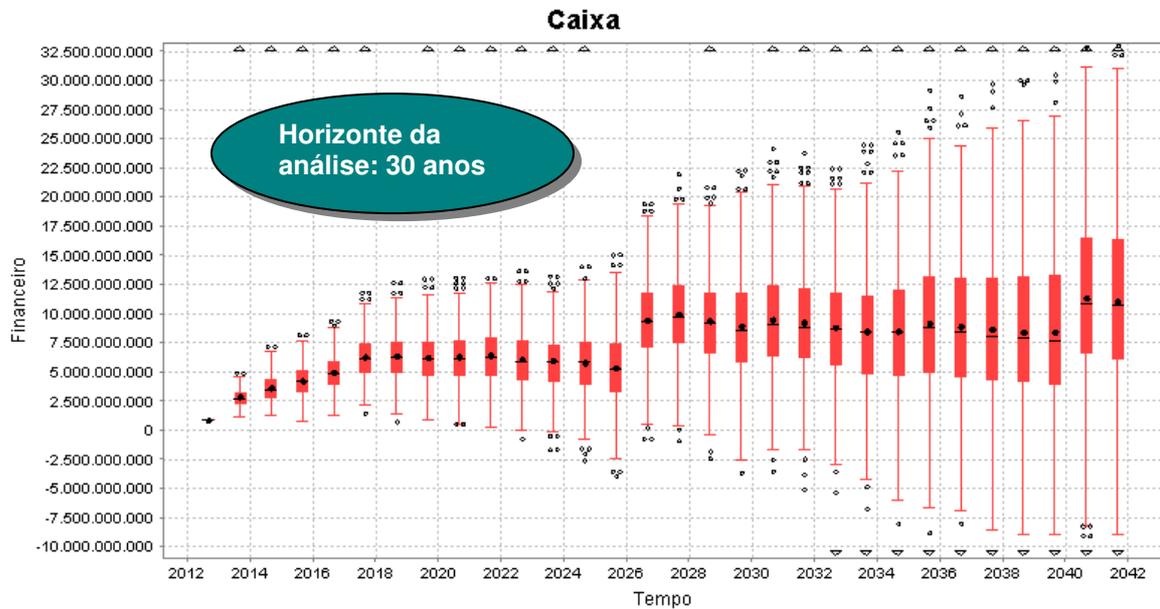
A situação do caixa livre natural do plano, na composição atual da carteira de investimentos, pode ser observada na fig. 10.1.3 a seguir.

Fig. 10.1.3 – Descasamento provável do caixa livre natural do plano BD Petros-Sistema Petrobras com a atual composição dos investimentos



Após a otimização sugerida pelo modelo GAP-ALM, o caixa livre natural não apresentou mais descasamentos, e a carteira de investimentos sugerida foi redistribuída da seguinte forma: 49% em Renda Fixa, 42% em Renda Variável, 8% em Investimentos Estruturados e 1% em Investimentos Imobiliários. A fig. 10.1.4 apresenta o fluxo de caixa livre natural otimizado pelo modelo GAP-ALM nos cenários e condições estabelecidos.

Fig. 10.1.4 – Caixa livre natural otimizado para o plano BD Petros-Sistema Petrobras



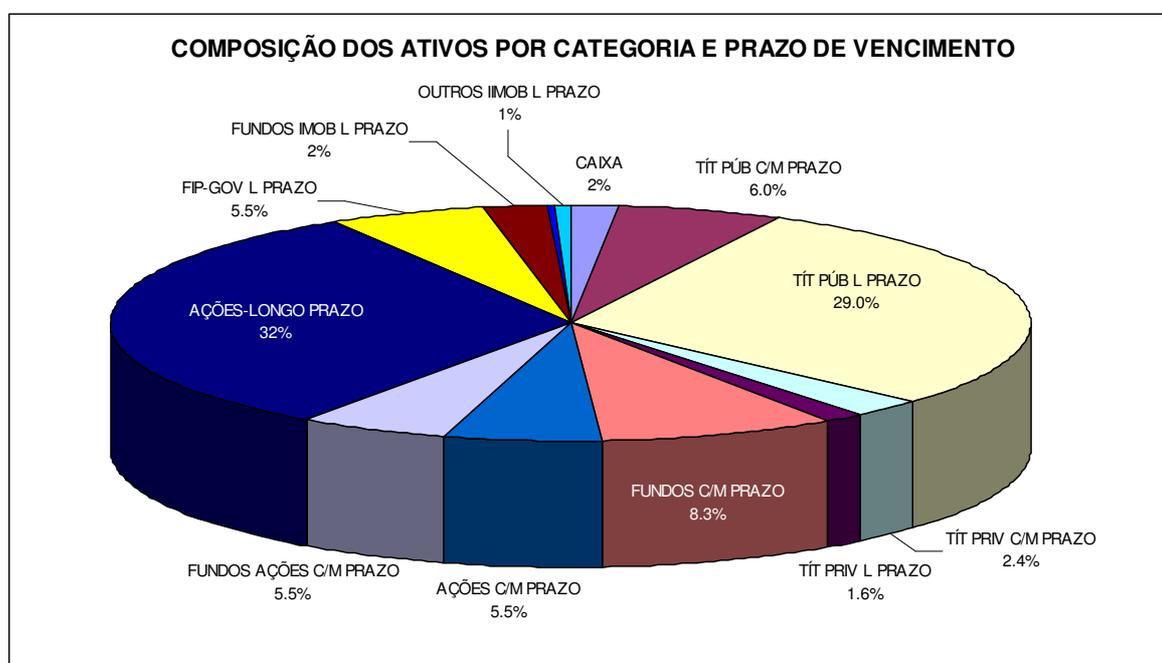
A composição sugerida para a carteira otimizada dos investimentos do plano BD Petros-Sistema Petrobras foi apresentada na fig. 10.1.5 e correspondente segmentação por categorias de ativos, na fig. 10.1.6.

Fig. 10.1.5 – Detalhamento da carteira otimizada sugerida para o BD Petros-Sistema Petrobras por segmento e categoria de ativos

CATEGORIA ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	24,755,732,378.99	46.83%	25,834,911,407.94	48.87%
RENDA VARIÁVEL	20,638,987,785.65	39.04%	22,505,360,353.83	42.57%
ESTRUTURADOS	3,379,697,896.54	6.39%	4,118,297,863.72	7.79%
IMOVEIS	2,472,822,685.85	4.68%	351,101,496.21	0.66%
EMPRÉSTIMOS	1,614,135,703.01	3.05%	51,705,281.08	0.10%
ATIVO PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
	52,861,376,450.04		52,861,376,402.78	

CATEGORIA ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
CAIXA	773,261,368.73	1.46%	904,842,418.85	1.71%
TÍTULOS PÚBLICOS	18,534,057,330.60	35.06%	18,485,920,350.00	34.97%
TÍTULOS PRIVADOS	1,781,522,471.62	3.37%	2,098,567,326.05	3.97%
FUNDOS CRÉDITO	1,831,901,606.19	3.47%	2,968,109,510.83	5.61%
FUNDOS MULTIMERCADOS	1,339,525,355.56	2.53%	1,360,236,708.52	2.57%
OUTROS TÍTULOS RF	495,464,246.29	0.94%	17,235,093.69	0.03%
AÇÕES-NEGOCIAÇÃO	1,604,434,417.55	3.04%	2,907,786,682.91	5.50%
AÇÕES-PARTICIPAÇÕES	16,676,150,855.93	31.55%	16,686,072,457.25	31.57%
FUNDOS AÇÕES	2,182,401,512.17	4.13%	2,894,266,119.98	5.48%
PROJETOS	176,001,000.00	0.33%	17,235,093.69	0.03%
OUTROS TÍTULOS RV	-	0.00%	-	0.00%
FIP-GOVERNANÇA	1,794,275,342.39	3.39%	2,907,786,682.91	5.50%
PRIVATE EQUITY	1,381,320,110.85	2.61%	43,087,734.23	0.08%
VENTURE CAPITAL	81,885,712.43	0.15%	4,308,773.42	0.01%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	122,216,730.87	0.23%	1,163,114,673.16	2.20%
OUTROS IE	-	0.00%	-	0.00%
ALUGUÉIS	2,295,234,283.60	4.34%	60,322,827.92	0.11%
OUTROS IIMOB	177,588,402.25	0.34%	290,778,668.29	0.55%
EMPRÉSTIMOS	1,614,135,703.01	3.05%	51,705,281.08	0.10%
ATIVO PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
	52,861,376,450.04		52,861,376,402.78	

Fig. 10.1.6 – Composição otimizada por categoria de ativos e prazo de vencimento do plano BD Petros-Sistema Petrobras



CATEGORIA ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
CAIXA	36.631.711.46	0.07%	861.754.684.62	1.63%
TÍT PUB C/M PRAZO	1.714.909.890.61	3.24%	3.172.714.460.44	6.00%
TÍT PÚB L PRAZO	16.819.147.439.99	31.82%	15.313.205.889.56	28.97%
TÍT PRIV C/M PRAZO	1.222.890.873.99	2.31%	1.292.983.021.08	2.45%
TÍT PRIV L PRAZO	1.054.095.843.91	1.99%	822.819.398.66	1.56%
FUNDOS C/M PRAZO	3.908.056.619.03	7.39%	4.371.433.953.58	8.27%
AÇÕES C/M PRAZO	1.604.434.417.55	3.04%	2.907.786.682.91	5.50%
FUNDOS AÇÕES C/M PRAZO	2.182.401.512.17	4.13%	2.894.266.119.98	5.48%
AÇÕES-LONGO PRAZO	16.676.150.855.93	31.55%	16.686.072.457.25	31.57%
PROJETOS-LONGO PRAZO	176.001.000.00	0.33%	17.235.093.69	0.03%
FIP-GOV L PRAZO	1.794.275.342.39	3.39%	2.907.786.682.91	5.50%
PRIVATE EQUITY L PRAZO	1.381.320.110.85	2.61%	43.087.734.23	0.08%
VENTURE CAP L PRAZO	81.885.712.43	0.15%	4.308.773.42	0.01%
FUNDOS IMOB L PRAZO	122.216.730.87	0.23%	1.163.114.673.16	2.20%
OUTROS IE L PRAZO	-	0.00%	-	0.00%
ALUGUÉIS L PRAZO	2.295.234.283.60	4.34%	60.322.827.92	0.11%
OUTROS IMOB L PRAZO	177.588.402.25	0.34%	290.778.668.29	0.55%
EMPRÉSTIMOS L PRAZO	1.614.135.703.01	3.05%	51.705.281.08	0.10%
ATIVO PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
	52.861.376.450.04		52.861.376.402.78	

A análise das sugestões de otimização para o plano BD Petros-Sistema Petrobras nos leva a alguns ajustes. O modelo sugere que sejam reduzidas as posições em títulos públicos de longo prazo porém, tendo em vista o cenário corrente de queda nos juros, seria prudente fazer esta redução de modo comedido. O racional inverso vale para a sugestão de elevação nas posições em títulos públicos de curto e médio prazos. Não houve variação sensível na composição da carteira de Ações-Participações que, praticamente, foi mantida na sugestão do modelo. O modelo sugere também que devemos eliminar as carteiras de Investimentos Imobiliários e Empréstimos, o que também não é prudente neste primeiro momento tendo em vista que estamos lidando com ativos reais, de baixo risco de crédito e potenciais geradores de caixa que, num cenário de queda de juros, tendem a se beneficiar da situação econômica global.

10.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

Hoje com os juros dos títulos públicos com manutenção em patamares baixos quando comparada com os verificados historicamente, a gestão da carteira de investimentos envolverá uma diversificação maior de ativos, utilizando produtos diferenciados de crédito e de renda variável, visando o equilíbrio econômico-actuarial no médio e longo prazo. Desta maneira, a Petros continuará buscando um maior número de investimentos com risco. Isto já vem sendo efetuado nos últimos anos de forma calculada e dentro de parâmetros aceitáveis e limitados. A necessidade de buscar outros investimentos que não títulos públicos não significa buscar alternativas com risco descomedido, na procura de rentabilidades exageradas. A gestão do risco sempre foi uma arte necessária para fundos de pensão e quando efetuada de forma consciente e bem mensurada traz excelentes resultados. Além do mais, o Brasil se encontra em

situação econômica favorável, apesar dos impactos da crise internacional que já foram abordados no cenário macro, oferecendo excelentes oportunidades de investimentos em diversos setores. Uma carteira diversificada pode gerar uma rentabilidade condizente com a meta atuarial a níveis de riscos relativamente baixos.

Porém, o plano está em 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: Uma parte da carteira será mantida em títulos públicos, para suprir a necessidade de liquidez do plano no médio prazo e outra parte será para imunização do passivo. Para implementação de tal estratégia faremos uma adequação dos vencimentos dos títulos públicos (NTN-B) hoje existentes na carteira.

Renda Fixa – Crédito: Continuidade da estratégia de priorização de investimentos indexados à inflação devido a melhor previsibilidade da taxa real e o consequente casamento com a meta atuarial. Em decorrência da limitação do volume ofertado no mercado com características adequadas às necessidades do plano, teremos como estratégia a manutenção da carteira nos atuais patamares. Em virtude da *duration* do passivo do Plano, as novas alocações em ativos de crédito deverão estar dentro do prazo máximo de 10 anos com *duration* máxima de 8 anos.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: As estratégias dos fundos Multicarteira e Moderado estão sendo unificadas, com o intuito de alterar os limites de risco objetivando agregar maior retorno para o Plano.

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

Renda Variável - Longo Prazo: Em virtude do fluxo de caixa do Plano de Benefício, a Petros está elaborando uma estratégia de desinvestimentos para a carteira de participações. Adicionalmente, daremos continuidade ao processo de diversificação setorial da carteira de participações.

Investimentos Estruturados – Private Equity / Venture Capital - O Plano possui investimentos em 27 fundos com uma parcela de investimentos comprometidos e não integralizados. Deve-se dar prioridade à gestão destes fundos e dos outros que foram aprovados e não tiveram a sua primeira integralização. Os novos investimentos devem ocorrer somente para compor a carteira com um todo, ou seja, diversificação.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: Possui as mesmas características da renda variável de longo prazo, ou seja, a estratégia seja adequação da carteira atual ao fluxo de obrigações do Plano e diversificação setorial. Atualmente o

Plano possui 9 fundos, sendo 1 com capital comprometido e não integralizado. Desta forma, a estratégia focará a integralização desses fundos já aprovados. Investimentos nesta carteira não são prioritários e caso ocorram devem ser para compor a estratégia de diversificação da carteira, a qual é feita em conjunto com a Carteira de Renda Variável de Longo Prazo.

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

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

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

Imóveis - Por tratar-se de um segmento com boa geração de caixa e, normalmente, reajustada pela inflação, a estratégia será a manutenção da carteira atual. No caso de novos ativos, será realizado um estudo de viabilidade para inclusão do imóvel na carteira.

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

10.3 Tabelas de Alocação – Plano Petros Sistema Petrobras

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

10.3.1 Alocação Global

<i>Investimentos</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</i>	
		<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
RENDA FIXA	46,0%	40,0%	60,0%
RENDA VARIÁVEL	39,0%	30,0%	45,0%
PRODUTOS ESTRUTURADOS⁷	6,4%	4,0%	12,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	3,0%
IMÓVEIS	4,7%	3,0%	8,0%
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	3,1%	0,0%	15,0%

10.3.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2013/2017</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>LIVRE DE RISCO</i>	<i>CDI</i>	<i>1,9%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>115% do CDI</i>	<i>2,5%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>CRÉDITO</i>	<i>CDI + 2,0% a.a.</i>	<i>2,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>TOTAL</i>	<i>Benchmark 2012/2016</i>	<i>6,9%</i>	<i>5,0%</i>	<i>20,0%</i>

- Renda Fixa – Inflação

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2013/2017</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</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>1,8%</i> <i>33,2%</i>	<i>25,0%</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>IPCA + 6,5% a.a.</i>	<i>4,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>TOTAL</i>		<i>39,1%</i>	<i>30,0%</i>	<i>50,0%</i>

⁷ O limite de 12% corresponde basicamente aos valores aprovados e não integralizados dos FIP'S.

10.3.3 Renda Variável

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV + 1,0% a.a.	3,0%	0,0%	5,0%
FUNDOS DE AÇÕES	IBX 100 + 1,0% a.a.	4,2%	0,0%	10,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ⁸		31,8%	20,0%	40,0%
Com negociação em bolsa	IBX + 0,5% a.a.	18,7%		
Sem negociação em bolsa	IPCA + 7,0% a.a.	13,1%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		39,0%	30,0%	45,0%

10.3.4 Produtos Estruturados

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO).	IMA-B + 2,5% a.a.	2,0%	4%	7,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,8%		
FIPs (GOVERNANÇA) ⁹	IPCA + 7,0%	3,4%		7,0%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,2%		5,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		
TOTAL		6,4%	4%	12,0%

10.3.5 Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	USD + 8,5% a.a.	0,0%	0,0%	3,0%

⁸ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos.

⁹ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

10.3.6 Imóveis

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	<i>IGMI-C¹⁰</i>	4,7%	0,0%	8,0%

10.3.7 Empréstimos

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	<i>IPCA+ 6% a.a.</i>	3,1%	0,0%	15,0%

11. Política de Investimentos do Plano Petros 2

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

11.1 Resultado do Sistema GAP-ALM

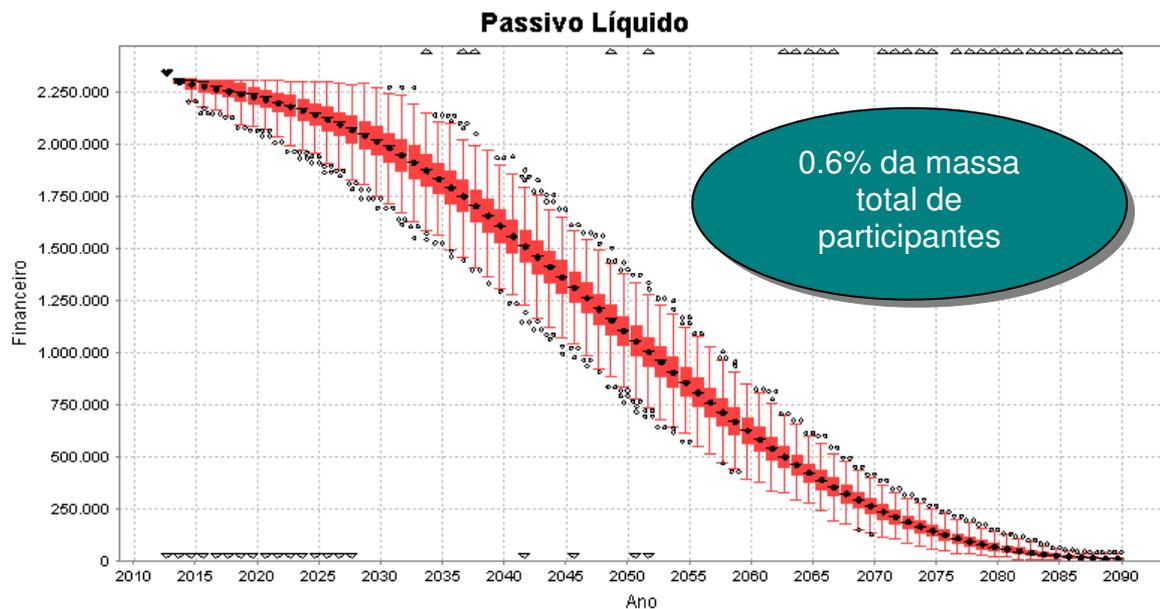
Este plano possui características distintas dos demais planos de contribuição definida em carteira pois, além da partição CD-Contribuição Definida, apresenta uma parcela do tipo BD-Benefício Definido. Desse modo, cada partição deverá ser analisada isoladamente e, após as otimizações, as carteiras de investimento sugeridas deverão ser consolidadas. A partição BD-PP2 deverá ser otimizada segundo os mesmos critérios obedecidos para o plano BD Petros-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.

A partição BD-PP2 não apresenta crescimento em sua projeção de benefícios líquidos, o que indica a possibilidade de imunização parcial da carteira de investimentos correspondentes. Ao contrário, a curva de benefícios líquidos da partição BD-PP2 parte de um decréscimo, devido à influência das variáveis atuariais, conforme indicado na

¹⁰ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

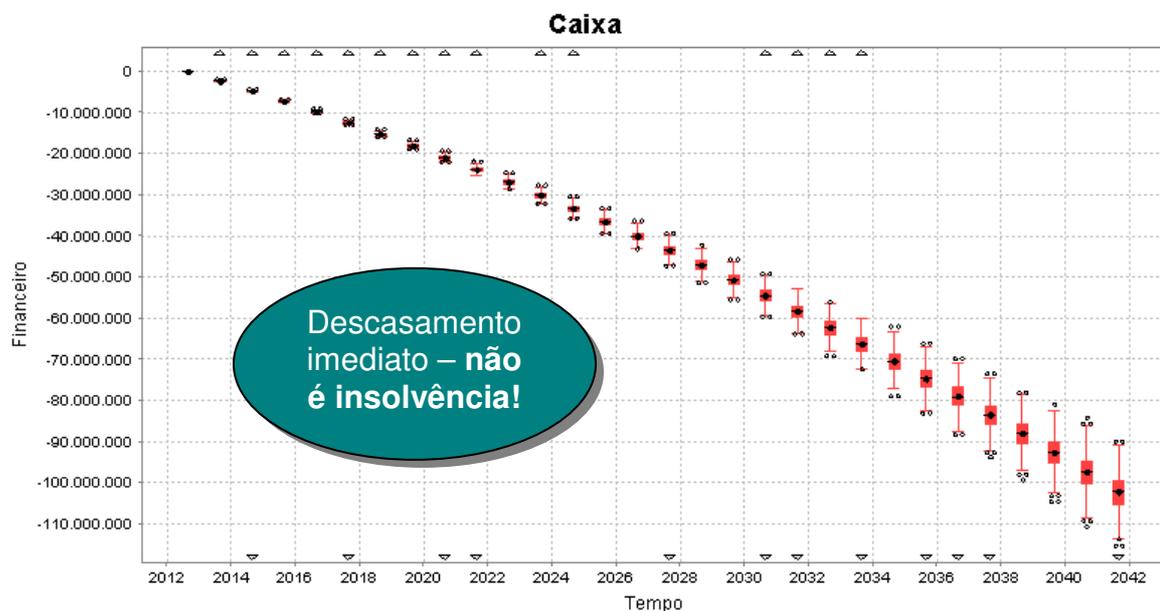
fig. 11.2.1 a seguir. A massa de participantes que corresponde à partição BD-PP2 é equivalente a 0.6% do total de participantes do plano CV-Petros 2.

Fig. 11.2.1 – Passivo líquido projetado para a partição BD do plano CV-Petros 2



De modo a fazer frente a tais compromissos, este plano possui, atualmente, a seguinte composição na carteira de ativos: 90% Renda Fixa, 6% em Renda Variável, 1% em Investimentos Imobiliários e 3% em Empréstimos. Com tal composição, o fluxo projetado do caixa livre natural do plano apresenta desequilíbrio imediatamente.

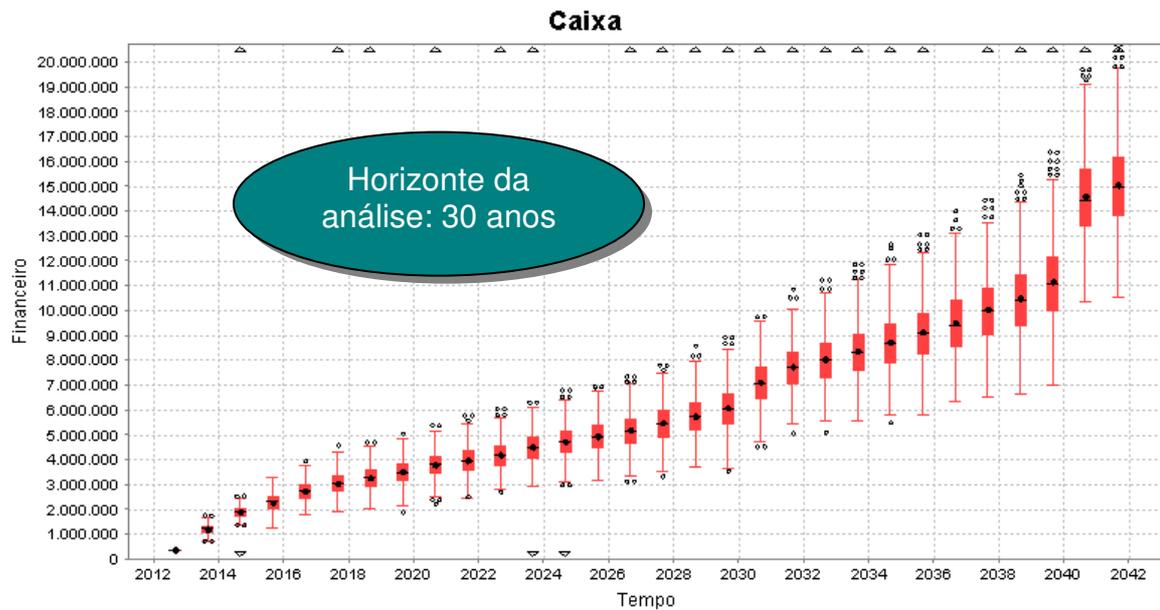
Fig. 11.2.2 – Descasamento projetado do caixa livre natural do plano CV-Petros 2 com a composição atual dos investimentos



Para efeito das simulações e otimizações foram mantidos os cenários empregados nas análises do plano BD Petros-Sistema Petrobras. Era esperado que o descasamento da partição BD-PP2 ocorresse imediatamente pois a composição da carteira do plano não possui ativos com liquidez imediata, o que é exigido pela curva de benefícios líquidos ilustrada anteriormente.

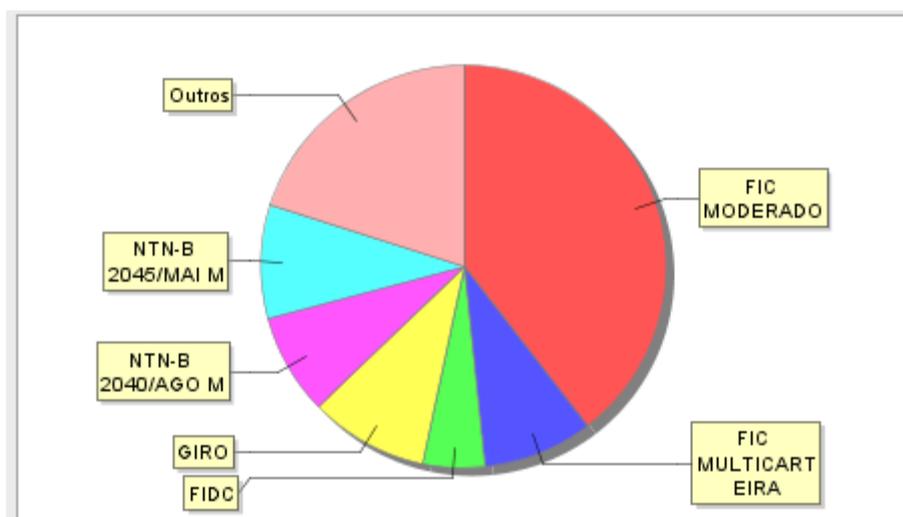
Assim, era esperado na otimização que o modelo GAP-ALM escolhesse ativos mais líquidos de modo a responder à demanda de caixa do passivo. O fluxo de caixa otimizado de acordo com a função-objetivo da formação líquida de superávit se mostrou equilibrado ao longo de todo o horizonte da análise, trinta anos. A fig. 1.2.3 ilustra o comportamento do caixa livre natural desta partição BD-PP2 após a otimização. O modelo escolheu redistribuir a carteira comprando cerca de 28% do patrimônio em títulos públicos com liquidez imediata, que pagam cupons semestrais.

Fig. 11.2.3 – Caixa livre natural após a otimização dos investimentos para a partição BD do plano CV-Petros 2



A composição sugerida após a otimização da carteira de investimentos da partição BD do plano CV-Petros 2 foi ilustrada na fig. 1.2.4.

Fig. 11.2.4 – Composição otimizada da carteira de investimentos da partição BD do plano CV-PP2



De modo consolidado, a otimização da carteira de investimentos para a partição BD do plano CV-Petros 2 sugeriu alocar 84% em Renda Fixa, 10% em Renda Variável e 6% em Investimentos Estruturados. 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 e pelos fundos de crédito privado, que resolveriam a necessidade premente de caixa apontada na curva projetada dos benefícios líquidos correspondentes a esta partição. O detalhamento da composição sugerida pela otimização foi apresentada na fig. 11.2.5.

Fig. 11.2.5 – Detalhamento da composição otimizada da carteira de investimentos da partição BD do plano CV-Petros 2

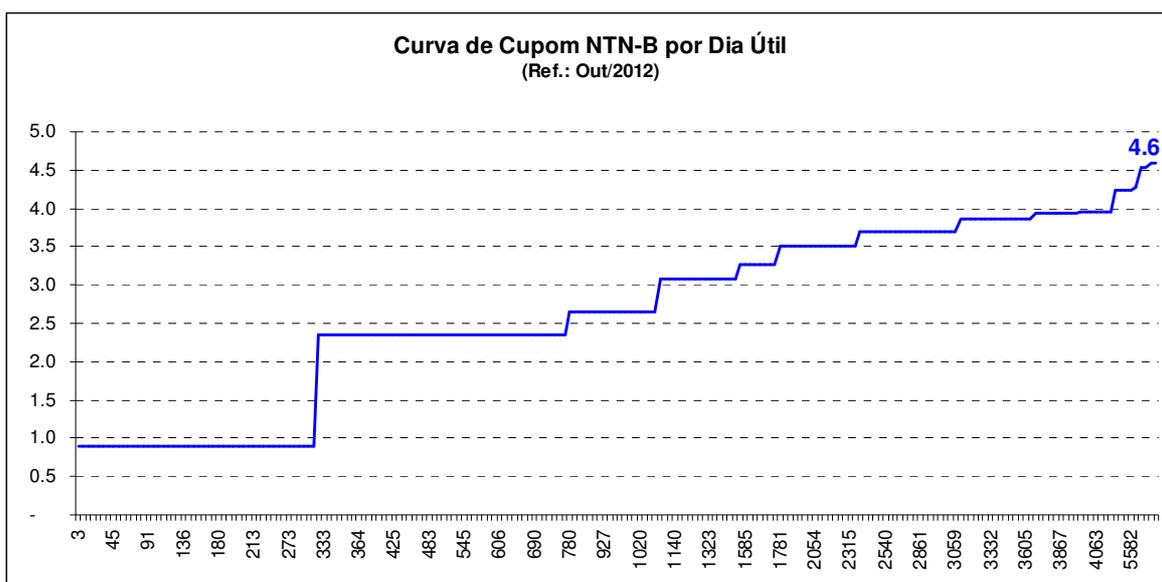
CATEGORIA ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	43.736.943,78	90,30%	40.758.098,66	84,15%
RENDA VARIÁVEL	2.825,052,11	5,83%	4.809,910,38	9,93%
ESTRUTURADOS	-	0,00%	2.821,132,57	5,82%
IMÓVEIS	460,388,21	0,95%	26,061,59	0,05%
EMPRÉSTIMOS	1.415,157,64	2,92%	22,338,51	0,05%
ATIVO PREVIDENCIAL	-	0,00%	-	0,00%
	48.437,541,74		48.437,541,71	

CATEGORIA ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
CAIXA	1,572,59	0,00%	409,539,26	0,85%
TÍTULOS PÚBLICOS	-	0,00%	13,720,644,22	28,33%
TÍTULOS PRIVADOS	-	0,00%	769,014,90	1,59%
FUNDOS CRÉDITO	-	0,00%	2,466,554,10	5,09%
FUNDOS MULTIMERCADOS	43,735,371,19	90,29%	23,392,346,18	48,29%
OUTROS TÍTULOS RF	-	0,00%	-	0,00%
ACÇÕES-NEGOCIAÇÃO	342,752,45	0,71%	4,555,976,99	9,41%
ACÇÕES-PARTICIPAÇÕES	2,121,721,82	4,38%	209,256,38	0,43%
FUNDOS AÇÕES	360,577,84	0,74%	37,230,84	0,08%
PROJETOS	-	0,00%	7,446,17	0,02%
OUTROS TÍTULOS RV	-	0,00%	-	0,00%
FIP-GOVERNANÇA	-	0,00%	1,823,608,99	3,76%
PRIVATE EQUITY	-	0,00%	26,157,05	0,05%
VENTURE CAPITAL	-	0,00%	2,615,70	0,01%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	-	0,00%	968,750,83	2,00%
OUTROS IE	-	0,00%	-	0,00%
ALUGUÉIS	460,388,21	0,95%	26,061,59	0,05%
OUTROS IIMOB	-	0,00%	-	0,00%
EMPRÉSTIMOS	1,415,157,64	2,92%	22,338,51	0,05%
ATIVO PREVIDENCIAL	-	0,00%	-	0,00%
	48.437,541,74		48.437,541,71	

A análise a ser conduzida para a partição CD do plano CV-Petros 2, procurará maximizar a função-objetivo volatilidade do retorno excedente no horizonte da análise. Foi definida a rentabilidade correspondente à meta atuarial do plano CV-PP2, IPCA + 5.5% aa, como objetivo do plano no horizonte da análise, trinta anos. A escolha da taxa real anual de 5.5% foi devida à projeção corrente estimada para o retorno real

consolidado dos ativos do plano, acrescida do prêmio de 0.3% a.a. para cobertura de imprevistos eventuais, conforme ilustrado na fig. 11.2.6 a seguir.

Fig. 11.2.6 – Composição da taxa real anual de juros estabelecida para o plano CV-PP2, a partir da estimativa de spread real da carteira sobre a taxa do cupom das NTN-Bs longas



SPREADS NTN-B LONGAS CD E PP2			
Planos CDs			Plano PP2
Segmento	Vol (%)	Spread (%)	
Renda Fixa	91.4%	0.3%	Renda Fixa
Renda Variável	5.4%	3.2%	Renda Variável
Investimentos Estruturados	0.0%	6.7%	Investimentos Estruturados
Imóveis	0.8%	3.1%	Imóveis
Operações com Participantes	2.4%	2.9%	Operações com Participantes

0.57%	Spread (%)	0.60%	Spread (%)
0.30%	Cobertura Eventual	0.30%	Cobertura Eventual
0.87%	Spread Final (%)	0.90%	Spread Final (%)

Assim, de modo a imprimir um certo desafio ao otimizador, foi escolhida a meta real anual de 5.5% como premissa de rentabilidade 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 6.7%, conforme ilustrado na fig. 1.2.7.

Para chegar a este resultado, o otimizador escolheu redistribuir a carteira de investimentos desta partição para 51% em Renda Variável e reduzindo a exposição em Renda Fixa, mantendo 43% do patrimônio total da partição neste segmento, conforme

ilustrado na fig. 11.2.8 a seguir. O detalhamento das movimentações realizadas na carteira atual dos investimentos para cumprir a meta de rentabilidade da partição CD-PP2 foi apresentada na fig. 11.2.9.

A carteira consolidada para o plano CV-Petros 2, após as otimizações individuais das referidas partições BD e CD, foi apresentada logo a seguir, na fig. 11.2.10.

Fig. 11.2.7 – Crescimento médio projetado do ativo após otimização na partição CD do plano CV-Petros 2

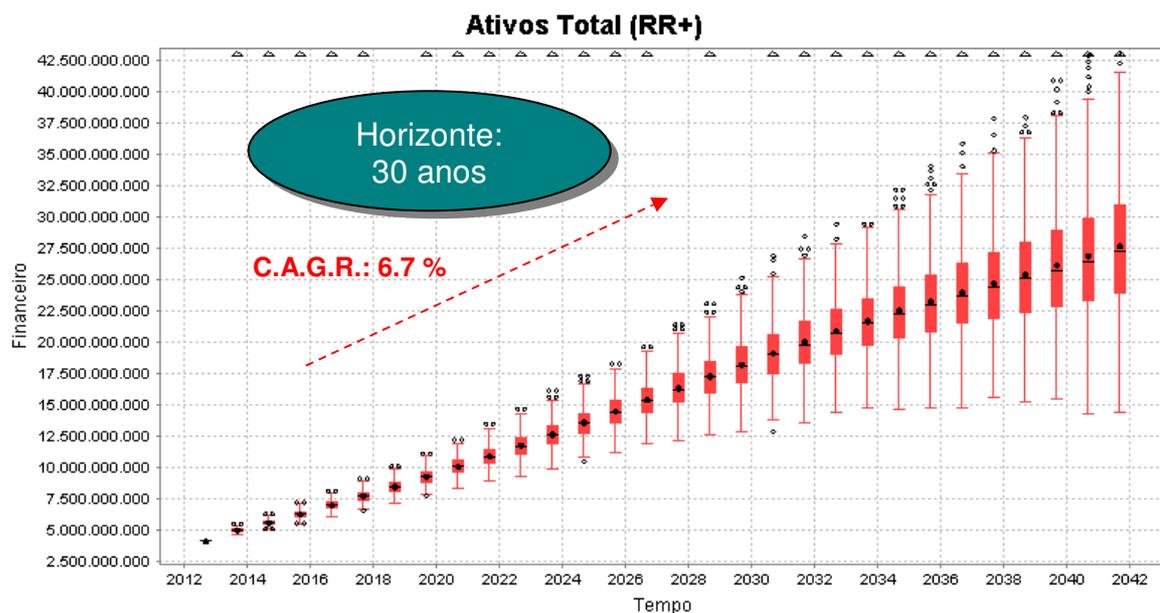


Fig. 11.2.8 – Composição otimizada dos investimentos da partição CD do plano CV-Petros 2

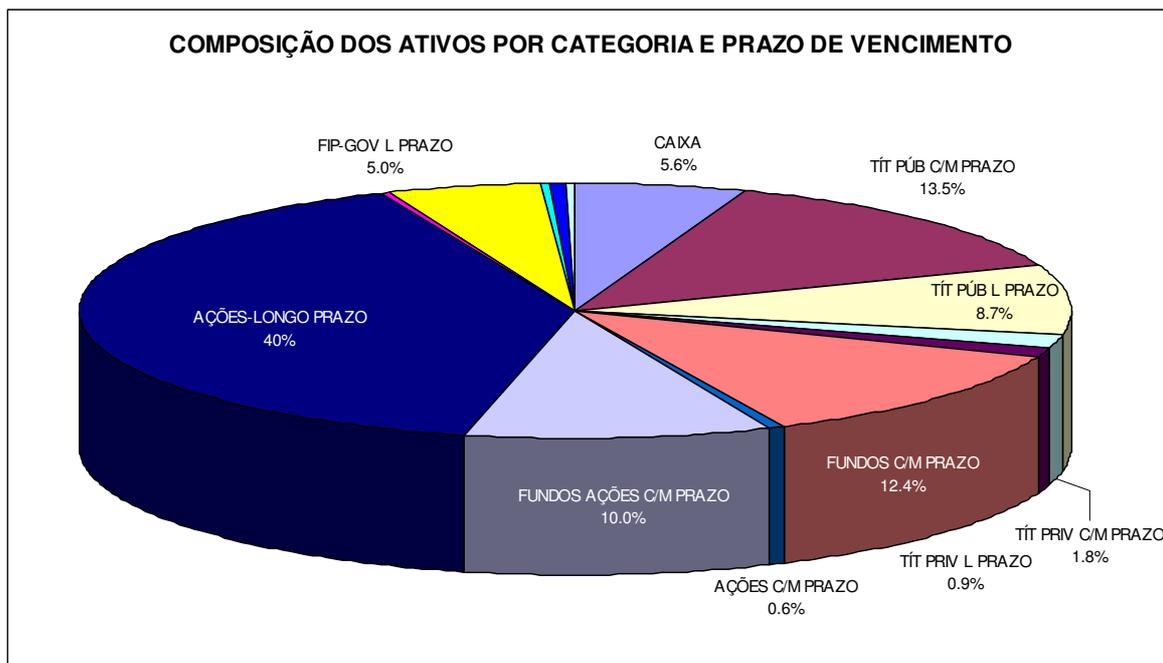


Fig. 11.2.9 – Detalhamento das movimentações sugeridas pelo otimizador para a partição CD do plano CV-Petros 2

CATEGORIA ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENTA FIXA	3,834,833,722.29	90.30%	1,833,257,441.48	43.17%
RENTA VARIÁVEL	247,699,179.37	5.83%	2,152,246,899.25	50.68%
ESTRUTURADOS	-	0.00%	230,322,104.15	5.42%
IMÓVEIS	40,366,611.79	0.95%	16,774,904.70	0.39%
EMPRÉSTIMOS	124,080,326.10	2.92%	14,378,489.74	0.34%
ATIVO PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
	4,246,979,839.55		4,246,979,839.32	

CATEGORIA ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
CAIXA	137.883.87	0.00%	239.641.495.65	5.64%
TÍT PUB C/M PRAZO	-	0.00%	575.139.589.44	13.54%
TÍT PUB L PRAZO	-	0.00%	371.444.318.18	8.75%
TÍT PRIV C/M PRAZO	-	0.00%	78.016.620.23	1.84%
TÍT PRIV L PRAZO	-	0.00%	40.339.651.76	0.95%
FUNDOS C/M PRAZO	3.834.695.838.42	90.29%	528.675.766.22	12.45%
AÇÕES C/M PRAZO	30.052.365.97	0.71%	23.964.149.56	0.56%
FUNDOS AÇÕES C/M PRAZO	31.615.287.65	0.74%	424.697.983.96	10.00%
AÇÕES-LONGO PRAZO	186.031.525.75	4.38%	1.698.791.935.82	40.00%
PROJETOS-LONGO PRAZO	-	0.00%	4.792.829.91	0.11%
FIP-GOV L PRAZO	-	0.00%	212.348.991.98	5.00%
PRIVATE EQUITY L PRAZO	-	0.00%	11.982.074.78	0.28%
VENTURE CAP L PRAZO	-	0.00%	1.198.207.48	0.03%
FUNDOS IMOB L PRAZO	-	0.00%	4.792.829.91	0.11%
OUTROS IE L PRAZO	-	0.00%	-	0.00%
ALUGUÉIS L PRAZO	40.366.611.79	0.95%	16.774.904.70	0.39%
OUTROS IIMOB L PRAZO	-	0.00%	-	0.00%
EMPRÉSTIMOS L PRAZO	124.080.326.10	2.92%	14.378.489.74	0.34%
ATIVO PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
	4.246.979.839.55		4.246.979.839.32	

Fig. 11.2.10 – Composição consolidada após as otimizações da carteira do plano CV-Petros 2

CATEGORIA ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENTA FIXA	3.878.570.666.07	90.30%	1.874.015.540.14	43.63%
RENTA VARIÁVEL	250.524.231.48	5.83%	2.157.056.809.63	50.22%
ESTRUTURADOS	-	0.00%	233.143.236.72	5.43%
IMÓVEIS	40.827.000.00	0.95%	16.800.966.29	0.39%
EMPRÉSTIMOS	125.495.483.74	2.92%	14.400.828.25	0.34%
ATIVO PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
	4.295.417.381.29		4.295.417.381.03	

CATEGORIA ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
CAIXA	139,456.46	0.00%	240,013,804.07	5.59%
TÍT PUB C/M PRAZO	-	0.00%	577,234,374.18	13.44%
TÍT PUB L PRAZO	-	0.00%	383,070,177.66	8.92%
TÍT PRIV C/M PRAZO	-	0.00%	78,536,867.82	1.83%
TÍT PRIV L PRAZO	-	0.00%	40,588,419.07	0.94%
FUNDOS C/M PRAZO	3,878,431,209.61	90.29%	554,571,897.34	12.91%
AÇÕES C/M PRAZO	30,395,118.42	0.71%	28,520,126.55	0.66%
FUNDOS AÇÕES C/M PRAZO	31,975,865.49	0.74%	424,735,214.80	9.89%
AÇÕES-LONGO PRAZO	188,153,247.57	4.38%	1,699,001,192.20	39.55%
PROJETOS-LONGO PRAZO	-	0.00%	4,800,276.08	0.11%
FIP-GOV L PRAZO	-	0.00%	214,172,600.97	4.99%
PRIVATE EQUITY L PRAZO	-	0.00%	12,008,231.83	0.28%
VENTURE CAP L PRAZO	-	0.00%	1,200,823.18	0.03%
FUNDOS IMOB L PRAZO	-	0.00%	5,761,580.74	0.13%
OUTROS IE L PRAZO	-	0.00%	-	0.00%
ALUGUÉIS L PRAZO	40,827,000.00	0.95%	16,800,966.29	0.39%
OUTROS IIMOB L PRAZO	-	0.00%	-	0.00%
EMPRÉSTIMOS L PRAZO	125,495,483.74	2.92%	14,400,828.25	0.34%
ATIVO PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
	4,295,417,381.29		4,295,417,381.03	

A análise dos resultados consolidados sugeridos pelo modelo GAP-ALM para a carteira do plano CV-Petros 2 necessita de algumas críticas em termos de mercado, diversificação e segurança. A elevação da parcela correspondente aos títulos públicos deve ser considerada na carteira própria, de modo a garantir que a liquidez imediata proporcionada pelos papéis represente fluxo de caixa livre para pagamento dos benefícios correntes do plano. A elevação na parcela de Renda Variável deve considerar a melhor rentabilidade no longo prazo proporcionada pela carteira de Ações-Participações em detrimento da carteira de ações para negociações diárias, que possuem maior liquidez e menor retorno projetado no período. A redução sugerida na carteira de Investimentos Imobiliários deve considerar que se tratam de ativos reais, com baixo risco de crédito e com perspectivas de rentabilidades consistentes em cenários de queda de juros. Quanto aos Empréstimos, não existe ingerência sobre os volumes concedidos, uma vez que a demanda é proveniente dos participantes. Neste segmento de aplicação, portanto, estamos limitados à legislação vigente.

11.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

Conforme abordada pelo cenário macroeconômico, a perspectiva para o crescimento econômico brasileiro continua positiva. Diante da queda da taxa básica de juros e das obrigações do Plano Petros - 2, faz-se necessária a maior diversificação da carteira de investimentos com o objetivo de alcançar retornos maiores que os praticados atualmente nos títulos públicos.

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

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

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

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

Renda Fixa – Fundos Multimercados: As estratégias dos fundos Multicarteira e Moderado estão sendo unificadas, com o intuito de alterar os limites de risco objetivando agregar maior retorno para o Plano.

Renda Variável – Curto Prazo: Para a carteira de giro será adotado uma estratégia mais diversificada, com foco nas ações que possuam histórico de boas pagadoras de dividendos. O objetivo será superar o índice IDIV. Para os fundos de ações, a estratégia ficará focada na *expertise* dos gestores no intuito de alcançar retornos acima do índice IBX. Através da diversificação de gestores e estratégias espera-se trazer um alfa para a carteira de curto prazo. Em decorrência das estratégias supracitadas de tais carteiras, entendemos que o perfil de investimentos dos fundos de ações é mais adequado à estratégia do plano. Desse modo, para a carteira de curto prazo priorizaremos investimentos via fundos de ações.

Renda Variável – Longo Prazo: Aumento da carteira de participações, caso ocorra, devem priorizar empresas com expectativas de crescimento no médio / longo

prazo e setores como infra-estrutura devem ser privilegiados. Tal estratégia depende de oportunidade de mercado, o que significa que não existe um prazo determinado para sua implementação.

Investimentos Estruturados – Private Equity / Venture Capital: Poderá haver investimentos desde que os fundos apresentem uma expectativa de retorno com a curva “J” suavizada.

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

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

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

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

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

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

11.3 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.

11.3.1. Alocação Global

<i>Investimentos</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</i>	
		<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
RENDA FIXA	90,3%	50,0%	92,0%
RENDA VARIÁVEL	5,8%	5,0%	30,0%
PRODUTOS ESTRUTURADOS	0,0%	0,0%	10,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	3,0%
IMÓVEIS	1,0%	0,0%	8,0%
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	2,9%	0,0%	15,0%

11.3.2. Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2013/2017</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>LIVRE DE RISCO</i>	<i>CDI</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>5,0%</i>
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>115% do CDI.</i>	<i>90,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>92,0%</i>
<i>CRÉDITO</i>	<i>CDI + 2,0% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>TOTAL</i>		<i>90,3%</i>	<i>30,0%</i>	<i>92,0%</i>

- Renda Fixa – Inflação

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2013/2017</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</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>0,0%</i> <i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</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>IPCA + 6,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>15,0%</i>
<i>TOTAL</i>		<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>25,0%</i>

11.3.3. Renda Variável

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>CARTEIRA DE GIRO</i>	<i>IDIV + 1,0% a.a.</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>FUNDOS DE AÇÕES</i>	<i>IBX 100 + 1,0% a.a.</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>20,0%</i>
<i>CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES¹¹</i>		<i>4,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>20,0%</i>
<i>Com negociação em bolsa</i>	<i>IBX + 0,5% a.a.</i>	<i>2,4%</i>		
<i>Sem negociação em bolsa</i>	<i>IPCA + 7,0% a.a.</i>	<i>2,0%</i>		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		5,8%	5,0%	30,0%

11.3.4. Produtos Estruturados

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% 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>FIPs (GOVERNANÇA)¹²</i>	<i>IPCA + 7% a.a.</i>	<i>0,0%</i>		
<i>FUNDOS IMOBILIÁRIOS</i>	<i>IMA-B + 0,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>		<i>10,0%</i>
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS</i>	<i>IMA-B + 2,0% a.a.</i>	<i>0,0%</i>		<i>5,0%</i>
TOTAL		0,0%		10%

¹¹ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos.

¹² Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

11.3.5. Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>INVESTIMENTOS NO EXTERIOR</i>	<i>USD + 8,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>3,0%</i>

11.3.6. Imóveis

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>TOTAL IMÓVEIS</i>	<i>IGMI-C¹³</i>	<i>1,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>8,0%</i>

11.3.7. Empréstimos

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES</i>	<i>IPCA + 6% a.a.</i>	<i>2,9%</i>	<i>0,0%</i>	<i>15,0%</i>

12. Política de Investimentos do Plano Petros – Privatizadas

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

- Plano Petros – Nitriflex/DSM

Patrocinadora: Nitriflex S/A Indústria e Comércio – Nitriflex

CNPB: 20.030.023-83

- Plano Petros – Ultrafertil

Patrocinadora: Ultrafertil S/A – Ultrafertil

CNPB: 20.030.026-18

¹³ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

- Plano Petros – Lanxess

Patrocinadora: Lanxess Elastômeros do Brasil S/A- Lanxess

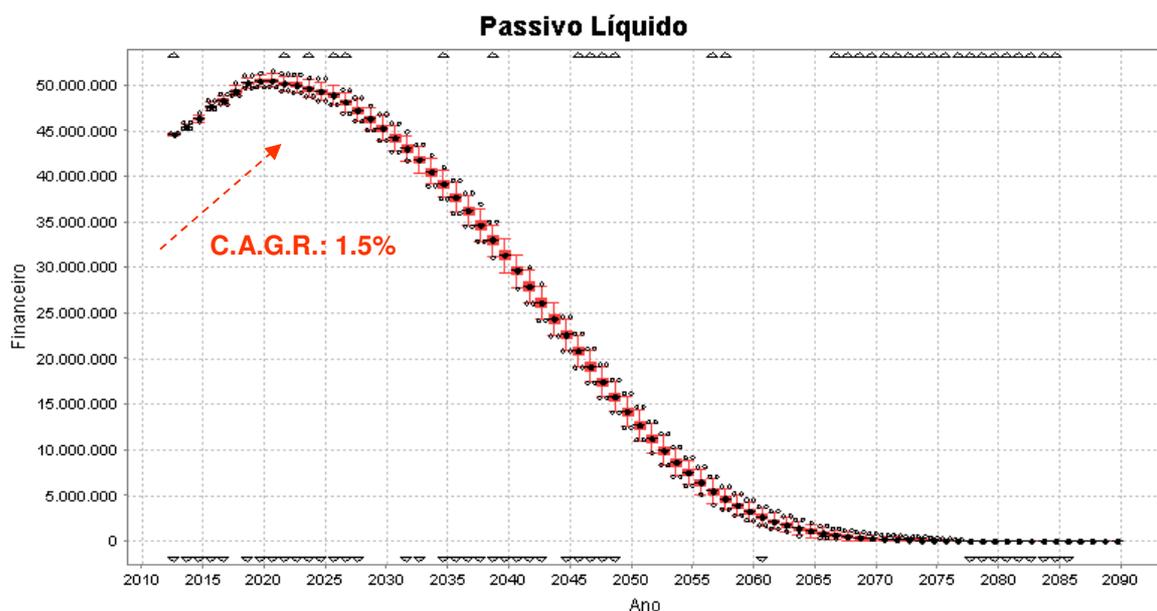
CNPB: 20.030.024-56

Em virtude da semelhança entre os fluxos do Passivo das empresas do Plano Petros – Privatizadas, a estratégia de investimentos para os próximos 5 anos será a mesma entre eles. Desta forma será apresentado o resultado do estudo de ALM dos 3 (três) planos e logo em sequência a estratégia que será adotada.

12.1 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 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 e na de 2010 cerca de 9%, passaram a representar 8.5% na base atuarial de 2011, que foi empregada neste estudo. Esta proporção entre ativos e assistidos na massa de participantes é refletida no fluxo projetado do passivo líquido que o plano deve garantir, ilustrado na fig. 12.3.1 a seguir.

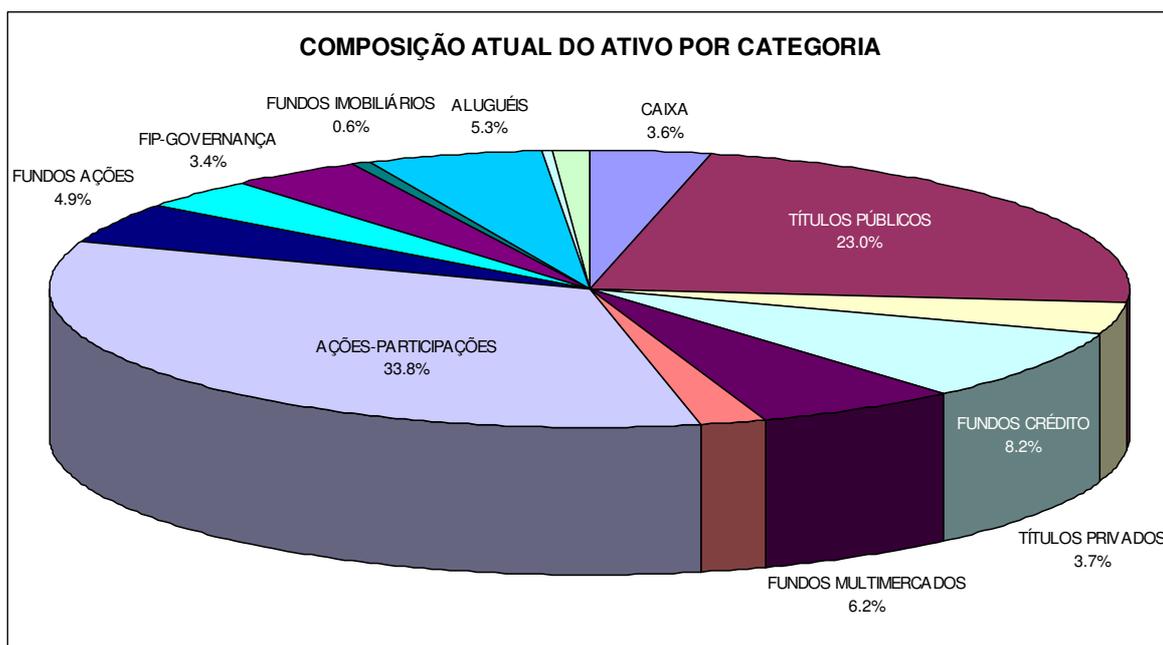
Fig. 12.1.1 – Passivo líquido projetado para o plano BD-Lanxess com a base atuarial de 2011



O fluxo do passivo líquido projetado indica taxa de crescimento real anual para os próximos anos equivalente a 1.5%, 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 47% em Renda Fixa, 39% em Renda Variável, 8% em Investimentos Estruturados e 5% em Investimentos Imobiliários e 1% em Empréstimos. Esta composição é ilustrada na fig. 11.3.2. A partir desta composição e dos cenários projetados para as variáveis macroeconômicas e de rentabilidade das carteiras, o modelo GAP-ALM identificou um provável descasamento no caixa líquido em 2023, conforme apontado na fig. 12.3.3 a seguir.

Fig. 12.1.2 – Composição atual da carteira de investimentos do plano BD-Lanxess



O descasamento apontado no gráfico desconsidera a possibilidade de alienações dos ativos em carteira naquela ocasião. Ele reflete o resultado do desequilíbrio entre as necessidades de caixa para pagamento de benefícios e o fluxo de caixa natural projetado. Sempre existe a possibilidade de alienar ativos mais líquidos componentes da carteira para cobrir o descasamento apontado. Apenas se não houvesse tal possibilidade, o fato poderia ser considerado insolvência. Definitivamente, não é o caso.

De modo a ajustar o referido descasamento, o otimizador procurará transferir ativos, vértices (ou vencimentos representados por sua *duration*) e volumes para que as projeções do caixa natural da carteira de investimentos possa atender aos benefícios líquidos projetados. O caixa livre natural projetado para a carteira otimizada não apresentou novos descasamentos no horizonte de tempo que foi analisado, trinta anos, conforme ilustrado na fig. 1.3.4. A nova composição da carteira de investimentos após a otimização elevou a parcela aplicada em Renda Fixa e em Renda Variável, em detrimento das aplicações nos demais segmentos, que foram reduzidas em relação aos valores correntes.

Fig. 12.1.3 – Caixa líquido projetado no horizonte de trinta anos para o plano BD-Lanxess

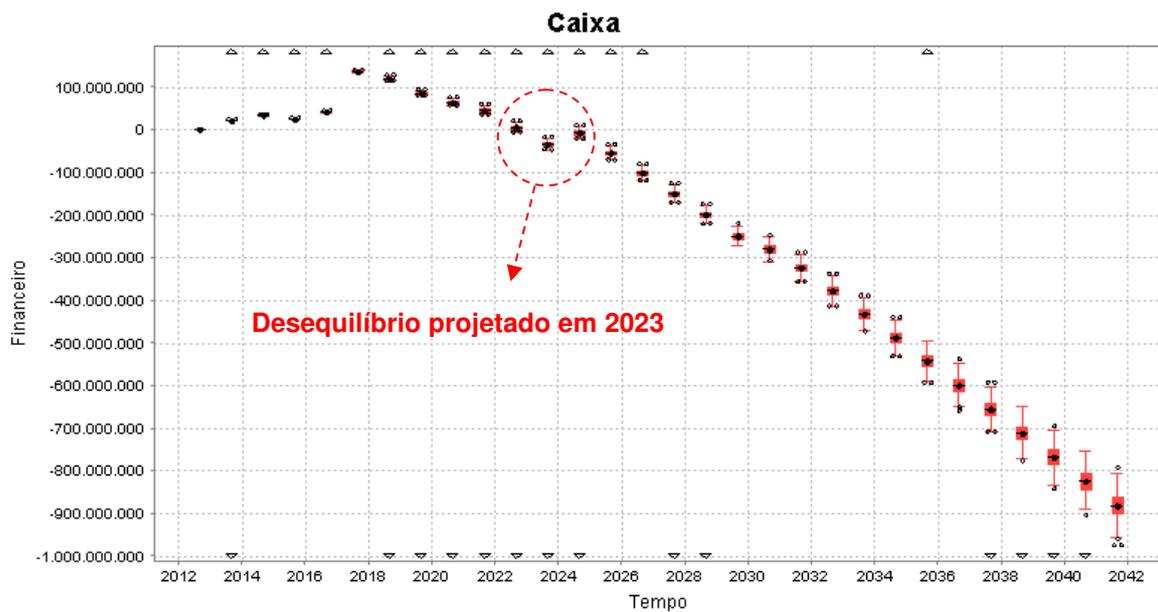


Fig. 12.1.4 – Caixa líquido projetado após otimização da carteira de investimentos do plano BD-Lanxess

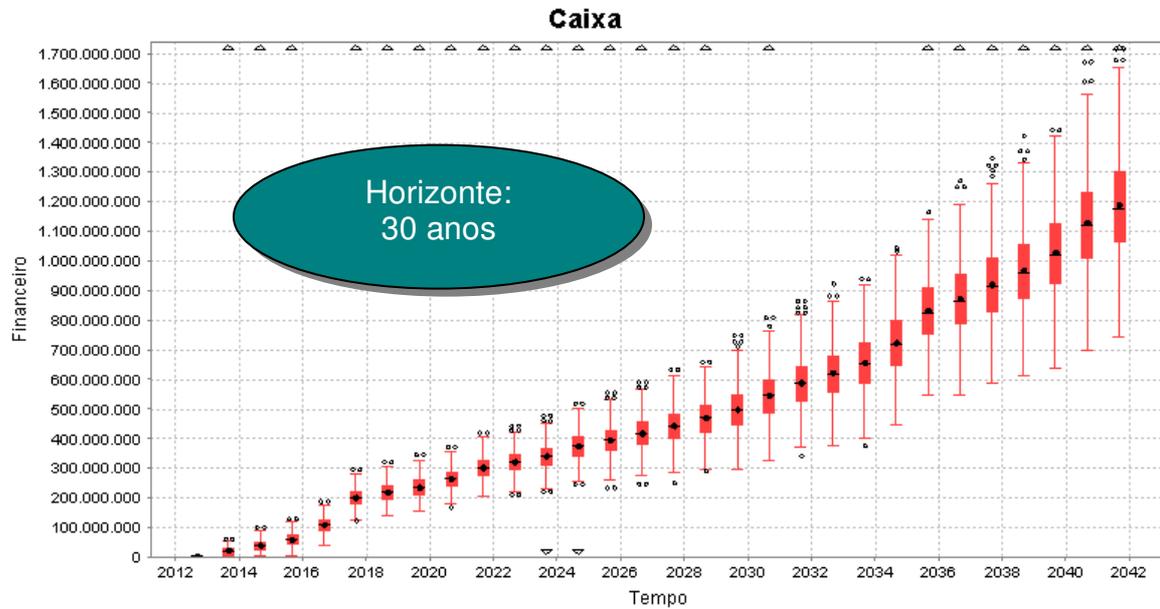


Fig. 12.1.5 – Composição da carteira de investimentos otimizada para o plano BD-Lanxess

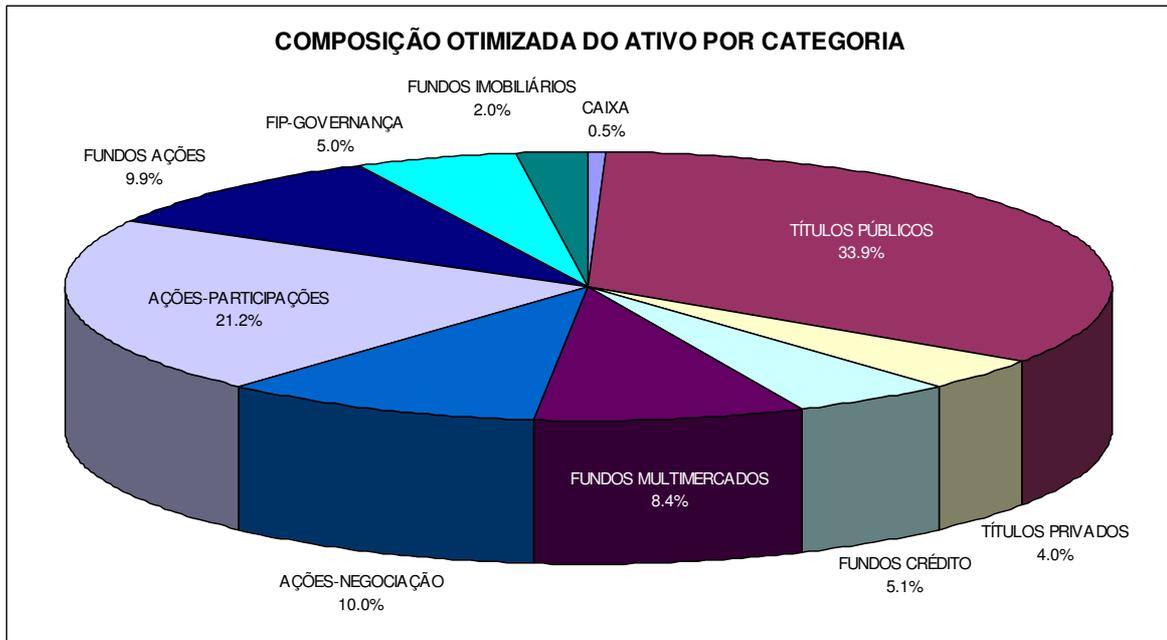


Fig. 12.1.6 – Detalhamento das movimentações por categoria de ativo na carteira otimizada para o plano BD-Lanxess

CATEGORIA ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENTA FIXA	559,647,375.53	46.72%	619,639,800.70	51.73%
RENTA VARIÁVEL	463,374,421.34	38.68%	492,830,346.98	41.14%
ESTRUTURADOS	96,394,423.53	8.05%	84,134,319.10	7.02%
IMÓVEIS	63,928,270.89	5.34%	957,826.98	0.08%
EMPRÉSTIMOS	14,526,882.15	1.21%	309,079.60	0.03%
ATIVO PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
	1,197,871,373.44		1,197,871,373.36	

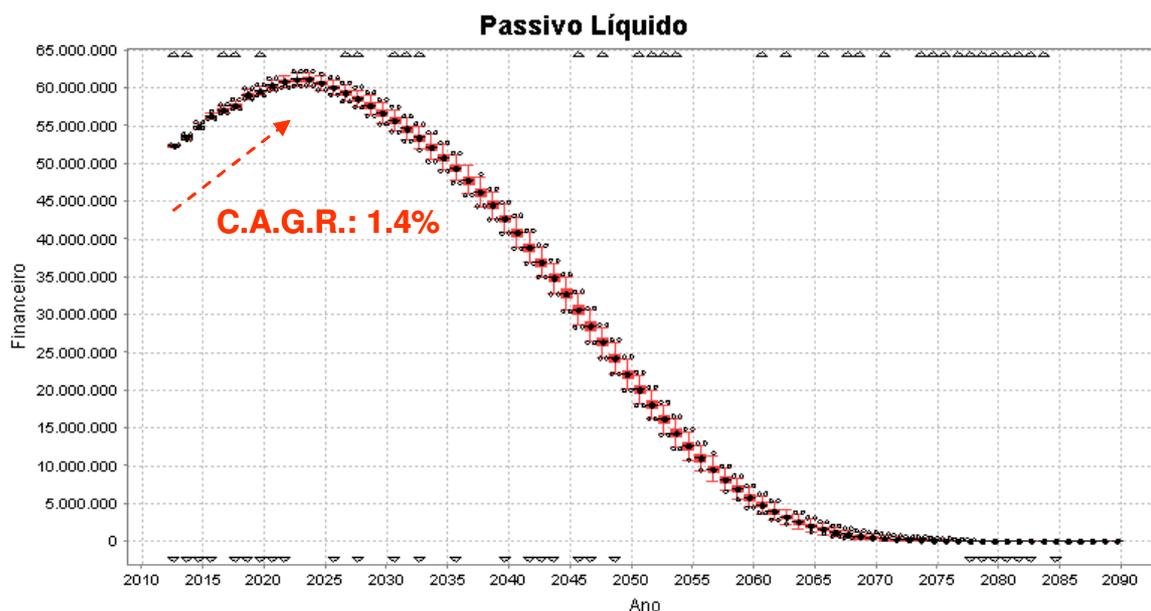
CATEGORIA ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
CAIXA	1,066,586.98	0.09%	5,151,326.60	0.43%
TÍT PUB C/M PRAZO	122,592,313.24	10.23%	109,130,563.47	9.11%
TÍT PUB L PRAZO	152,874,880.80	12.76%	296,606,028.41	24.76%
TÍT PRIV C/M PRAZO	18,543,632.73	1.55%	15,499,564.07	1.29%
TÍT PRIV L PRAZO	50,329,291.20	4.20%	31,975,460.75	2.67%
FUNDOS C/M PRAZO	214,240,670.58	17.89%	161,276,857.40	13.46%
AÇÕES C/M PRAZO	-	0.00%	119,787,137.34	10.00%
FUNDOS AÇÕES C/M PRAZO	58,621,927.49	4.89%	118,418,733.56	9.89%
AÇÕES-LONGO PRAZO	404,752,493.85	33.79%	254,521,449.55	21.25%
PROJETOS-LONGO PRAZO	-	0.00%	103,026.53	0.01%
FIP-GOV L PRAZO	41,308,425.09	3.45%	59,893,568.67	5.00%
PRIVATE EQUITY L PRAZO	46,443,178.99	3.88%	257,566.33	0.02%
VENTURE CAP L PRAZO	1,665,822.39	0.14%	25,756.63	0.00%
FUNDOS IMOB L PRAZO	6,976,997.06	0.58%	23,957,427.47	2.00%
OUTROS IE L PRAZO	-	0.00%	-	0.00%
ALUGUÉIS L PRAZO	63,456,744.06	5.30%	360,592.86	0.03%
OUTROS IIMOB L PRAZO	471,526.83	0.04%	597,234.12	0.05%
EMPRÉSTIMOS L PRAZO	14,526,882.15	1.21%	309,079.60	0.03%
ATIVO PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
	1,197,871,373.44		1,197,871,373.36	

A análise dos resultados consolidados sugeridos pelo modelo GAP-ALM para a carteira do plano BD-Lanxess necessita de algumas críticas em termos de mercado, diversificação e segurança. De modo geral, a otimização da carteira apontou a possibilidade de elevar a liquidez da carteira, sem comprometer muito a rentabilidade de longo prazo. A elevação da parcela correspondente aos títulos públicos deve ser feita de modo gradativo, aproveitando as melhores janelas de oportunidades que venham a ocorrer no cenário de taxas de juros em queda. A migração de parte da carteira de Ações-Participações (longo prazo) para a carteira de Ações-Negociação (curto e médio prazos) se deve às melhores oportunidades apresentadas por esta carteira no médio prazo, melhorando o retorno global da carteira. De modo geral, o modelo sugeriu ligeira elevação na parcela aplicada em Renda Variável, mas devemos atentar para o fato de que existem acordos entre os acionistas das empresas em que possuímos participações relevantes. Outro ponto relativo à responsabilidade fiduciária que a Fundação possui, se refere aos investimentos no segmento de Empréstimos, sobre os quais não temos ingerência e dependem do atual fluxo de pagamentos dos participantes, impedindo sua movimentação imediata.

12.2 Sistema GAP-ALM – 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 mais de 88% 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, e na base de 2010 representavam cerca de 13% da massa total, passaram a representar pouco mais de 11% na base atuarial de 2011, empregada para este estudo. Esta proporção entre ativos e assistidos na massa de participantes é refletida no fluxo projetado do passivo líquido de contribuições que o plano deve garantir, ilustrado na fig. 12.2.1 a seguir.

Fig. 12.2.1 – Passivo líquido projetado para o plano BD-Ultrafértil com a base atuarial de 2011

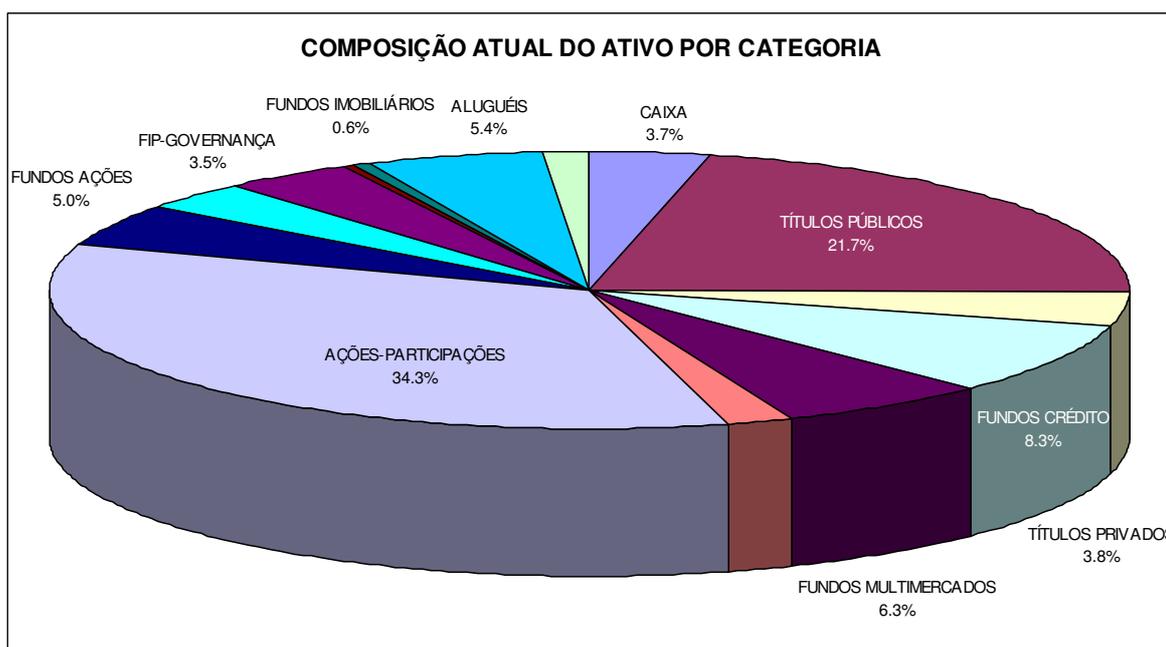


O fluxo do passivo líquido projetado indica taxa de crescimento real anual para os próximos anos equivalente a 1.4%, praticamente eliminando a necessidade de maiores mandatos de risco e permitindo maior parcela de imunização da carteira de investimentos. Por imunização da carteira, nos referimos à aquisição 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 46% em Renda Fixa, 39% em Renda Variável, 8% em Investimentos Estruturados, 5.5% em Investimentos Imobiliários e 1.5% em Investimentos Imobiliários. Esta composição é ilustrada na fig. 12.2.2. A partir desta

composição e dos cenários projetados para as variáveis macroeconômicas e de rentabilidade das carteiras, o modelo GAP-ALM identificou um provável descasamento no caixa líquido em 2015, conforme apontado na fig. 12.2.3 a seguir.

Fig. 12.2.2 – Composição atual da carteira de investimentos do plano BD-Ultrafertil



O descasamento apontado no gráfico desconsidera a possibilidade de alienações dos ativos em carteira naquela ocasião. Ele reflete o resultado do desequilíbrio entre as necessidades de caixa para pagamento de benefícios e o fluxo de caixa natural projetado. Sempre existe a possibilidade de alienar ativos mais líquidos componentes da carteira para cobrir o descasamento apontado.

De modo a ajustar o referido descasamento, o otimizador procurará transferir ativos, vértices (vencimentos) e volumes para que as projeções do caixa natural da carteira de investimentos possa atender aos benefícios futuros projetados. O caixa livre natural projetado para a carteira otimizada não apresentou novos descasamentos no horizonte de tempo que foi analisado, trinta anos, conforme ilustrado na fig. 1.4.4. A nova composição da carteira de investimentos após a otimização elevou a parcela correspondente à Renda Fixa e à Renda Variável, reduzindo as participações nos demais segmentos de aplicação. Desse modo, o otimizador conseguiu elevar a liquidez necessária no médio prazo sem comprometer muito a rentabilidade da carteira no horizonte desta análise.

Fig. 12.2.3 – Caixa líquido projetado no horizonte de trinta anos para o plano BD-Ultrafêtil

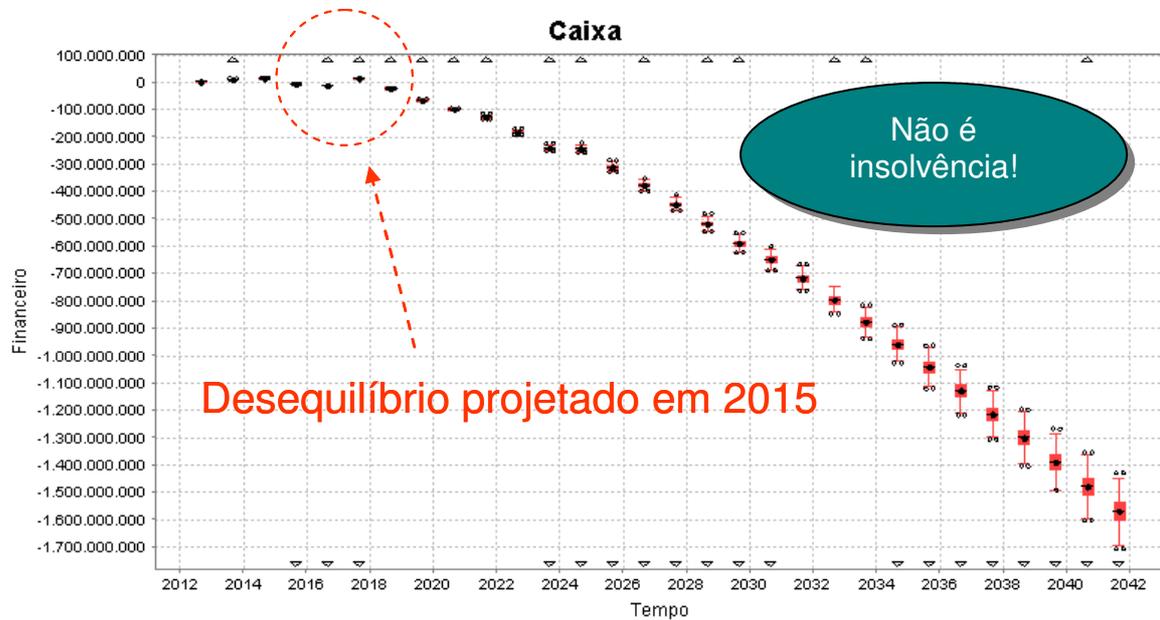
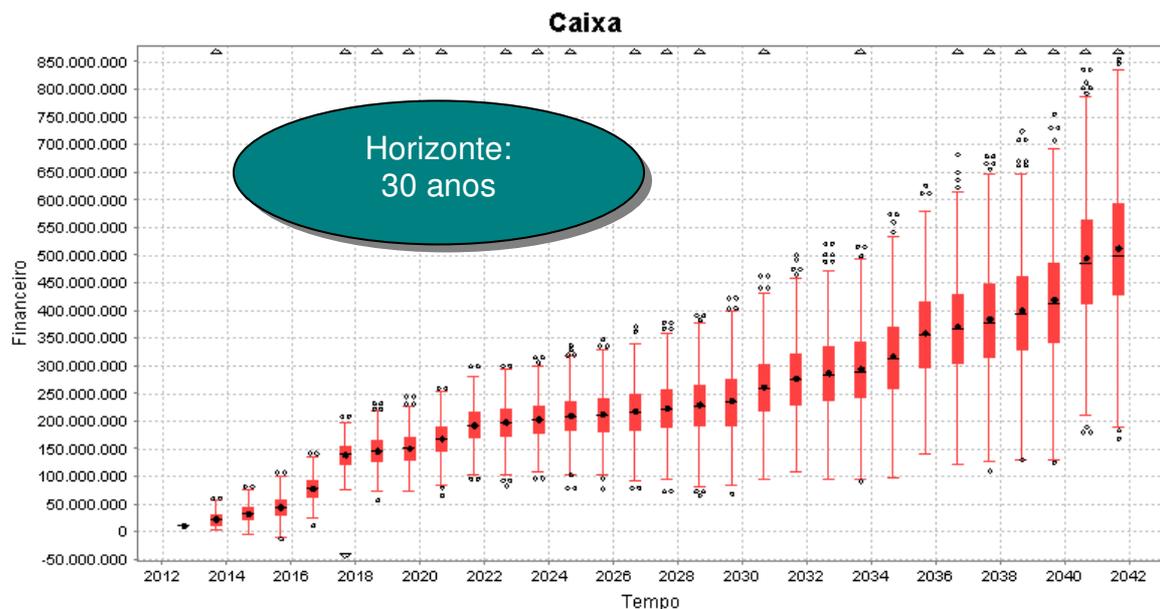


Fig. 12.2.4 – Caixa líquido projetado após otimização da carteira de investimentos do plano BD-Ultrafêtil



Ultrafêtil e a fig. 12.2.6, as principais movimentações por categoria de ativo e prazo de vencimento indicadas pelo otimizador.

Fig. 12.2.5 – Composição da carteira de investimentos otimizada para o plano BD-Ultrafertil

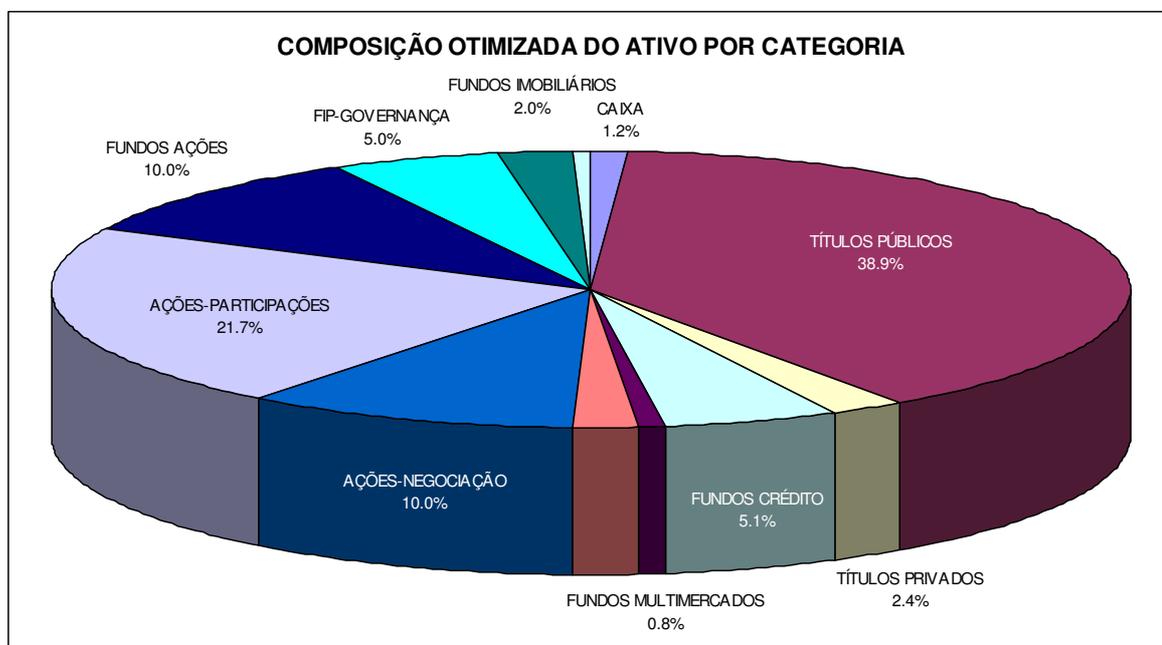


Fig. 12.2.6 – Detalhamento das movimentações por categoria de ativo na carteira otimizada para o plano BD-Ultrafertil

CATEGORIA ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	472,527,931.37	45.83%	521,467,046.57	50.58%
RENDA VARIÁVEL	405,269,718.81	39.31%	429,981,109.26	41.71%
ESTRUTURADOS	84,307,072.47	8.18%	72,809,250.02	7.06%
IMÓVEIS	55,912,003.70	5.42%	5,974,144.51	0.58%
EMPRÉSTIMOS	12,917,231.08	1.25%	702,406.90	0.07%
ATIVO PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
	1.030.933.957.43		1.030.933.957.26	

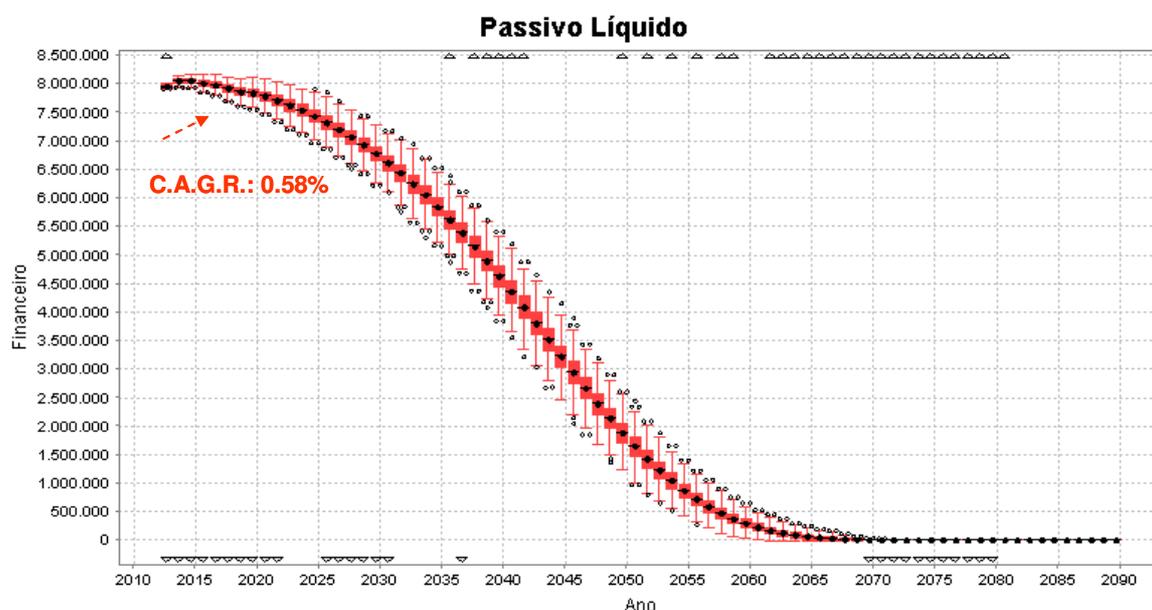
CATEGORIA ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
CAIXA	928,764.04	0.09%	11,706,781.75	1.14%
TÍT PÚB C/M PRAZO	90,281,341.70	8.76%	95,900,284.94	9.30%
TÍT PÚB L PRAZO	133,705,179.02	12.97%	305,298,825.63	29.61%
TÍT PRIV C/M PRAZO	16,218,359.23	1.57%	9,071,477.45	0.88%
TÍT PRIV L PRAZO	44,018,264.19	4.27%	37,388,762.89	3.63%
FUNDOS C/M PRAZO	187,376,023.20	18.18%	62,100,913.91	6.02%
AÇÕES C/M PRAZO	-	0.00%	103,093,395.74	10.00%
FUNDOS AÇÕES C/M PRAZO	51,271,047.72	4.97%	103,093,395.74	10.00%
AÇÕES-LONGO PRAZO	353,998,671.09	34.34%	223,560,182.15	21.69%
PROJETOS-LONGO PRAZO	-	0.00%	234,135.63	0.02%
FIP-GOV L PRAZO	36,128,566.99	3.50%	51,546,697.87	5.00%
PRIVATE EQUITY L PRAZO	40,619,449.89	3.94%	585,339.09	0.06%
VENTURE CAP L PRAZO	1,456,937.07	0.14%	58,533.91	0.01%
FUNDOS IMOB L PRAZO	6,102,118.52	0.59%	20,618,679.15	2.00%
OUTROS IE L PRAZO	-	0.00%	-	0.00%
ALUGUÉIS L PRAZO	55,499,603.84	5.38%	819,474.72	0.08%
OUTROS IIMOB L PRAZO	412,399.86	0.04%	5,154,669.79	0.50%
EMPRÉSTIMOS L PRAZO	12,917,231.08	1.25%	702,406.90	0.07%
ATIVO PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
	1,030,933,957.43		1,030,933,957.26	

A análise dos resultados consolidados sugeridos pelo modelo GAP-ALM para a carteira do plano BD-Ultrafértil necessita de algumas críticas de mercado, diversificação e segurança. De modo geral, a otimização da carteira apontou a possibilidade de elevar a liquidez da carteira no médio prazo, sem comprometer a rentabilidade de longo prazo. A elevação da parcela correspondente aos títulos públicos deve ser feita de modo gradativo, aproveitando as melhores janelas de oportunidades que venham a ocorrer no cenário de queda das taxas de juros. A ligeira elevação na parcela de Renda Variável deve respeitar os acordos existentes com os acionistas das empresas em que possuímos participações relevantes no que se refere à migração entre carteiras de ações de longo prazo para ações de curto e médio prazos. Outro ponto relativo à responsabilidade fiduciária que a Fundação possui está relacionado à redução das aplicações em Empréstimos, pois não temos ingerência sobre esta carteira, que depende das demandas individuais dos participantes e, desse modo, não será possível reduzir imediatamente a participação neste segmento.

12.3 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 mais de 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, e em 2010 representavam 2% da base atuarial, passaram a representar menos de 2% na base atuarial de 2011, empregada neste estudo. Esta proporção entre ativos e assistidos na massa de participantes é refletida no fluxo projetado do passivo líquido de contribuições que o plano deve garantir, ilustrado na fig. 12.3.1 a seguir.

Fig. 12.3.1 – Passivo líquido projetado para o plano BD-Nitriflex/DSM com a base atuarial de 2011

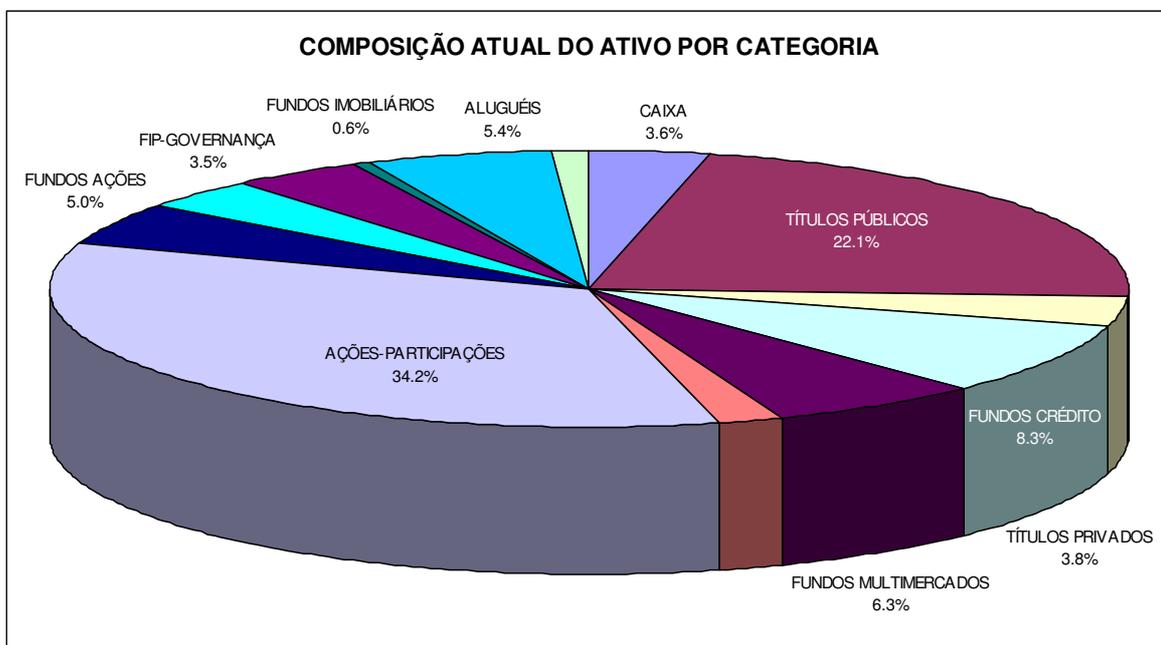


O fluxo do passivo líquido projetado indica taxa de crescimento real anual para os próximos anos muito pequena, equivalente a 0,58%, praticamente eliminando a necessidade de maiores mandatos de risco e permitindo maior parcela de imunização da carteira de investimentos. Por imunização da carteira, nos 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 46% em Renda Fixa, 39% em Renda

Variável, 8% em Investimentos Estruturados, 5.5% em Investimentos Imobiliários e 1.5% em Empréstimos a Participantes. A composição da carteira atual por categoria de ativo é ilustrada na fig. 12.3.2. A partir desta composição e dos cenários projetados para as variáveis macroeconômicas e de rentabilidade das carteiras, o modelo GAP-ALM identificou um provável descasamento no caixa líquido em 2015, conforme apontado na fig. 12.3.3 a seguir.

Fig. 12.3.2 – Composição atual da carteira de investimentos do plano BD-Nitriflex/DSM



O descasamento apontado no gráfico desconsidera a possibilidade de alienações dos ativos em carteira naquela ocasião. Ele reflete o resultado do desequilíbrio entre as necessidades de caixa para pagamento de benefícios e o fluxo de caixa natural projetado. Neste caso, existe a possibilidade de alienar ativos mais líquidos componentes da carteira para cobrir o descasamento apontado.

De modo a ajustar o referido descasamento, o otimizador procurará transferir ativos, vértices (vencimentos) e volumes para que as projeções do caixa natural da carteira de investimentos possa atender aos benefícios líquidos projetados. O caixa livre natural projetado para a carteira otimizada não apresentou novos descasamentos no horizonte de tempo que foi analisado, trinta anos, conforme ilustrado na fig. 1.5.4. A nova composição da carteira de investimentos após a otimização elevou a parcela de Renda Fixa e manteve as aplicações em Renda Variável, reduzindo as aplicações nos demais segmentos.

Fig. 12.3.3 – Caixa líquido projetado no horizonte de trinta anos para o plano BD-Nitriflex/DSM

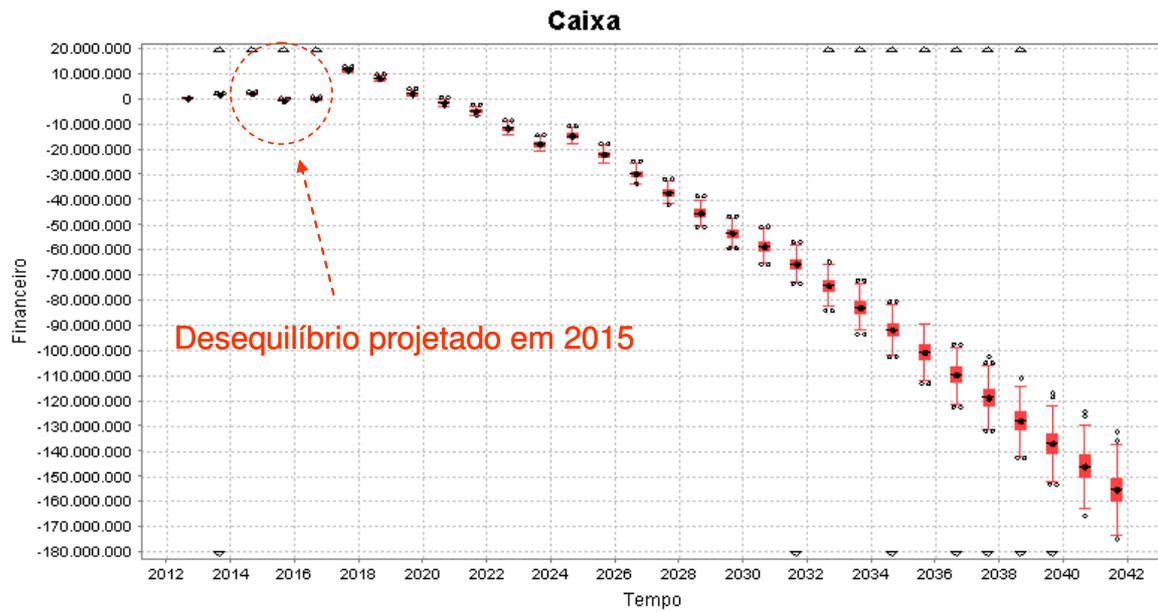
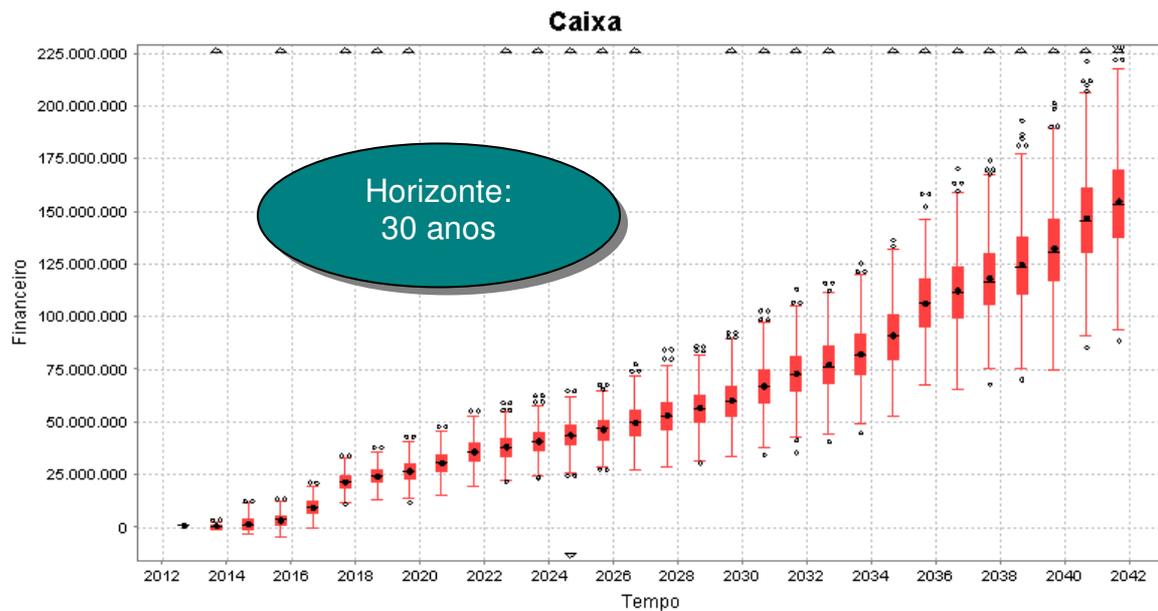


Fig. 12.3.4 – Caixa líquido projetado após otimização da carteira de investimentos do plano BD-Nitriflex/DSM



A fig. 12.3.5 ilustra a composição otimizada da carteira sugerida para o plano BD-Nitriflex/DSM por categoria de ativo e a fig. 12.3.6, as principais movimentações por categoria de ativo e prazo de vencimento sugeridas pelo otimizador.

Fig. 12.3.5 – Composição por categoria de ativo da carteira de investimentos otimizada para o plano BD-Nitriflex/DSM

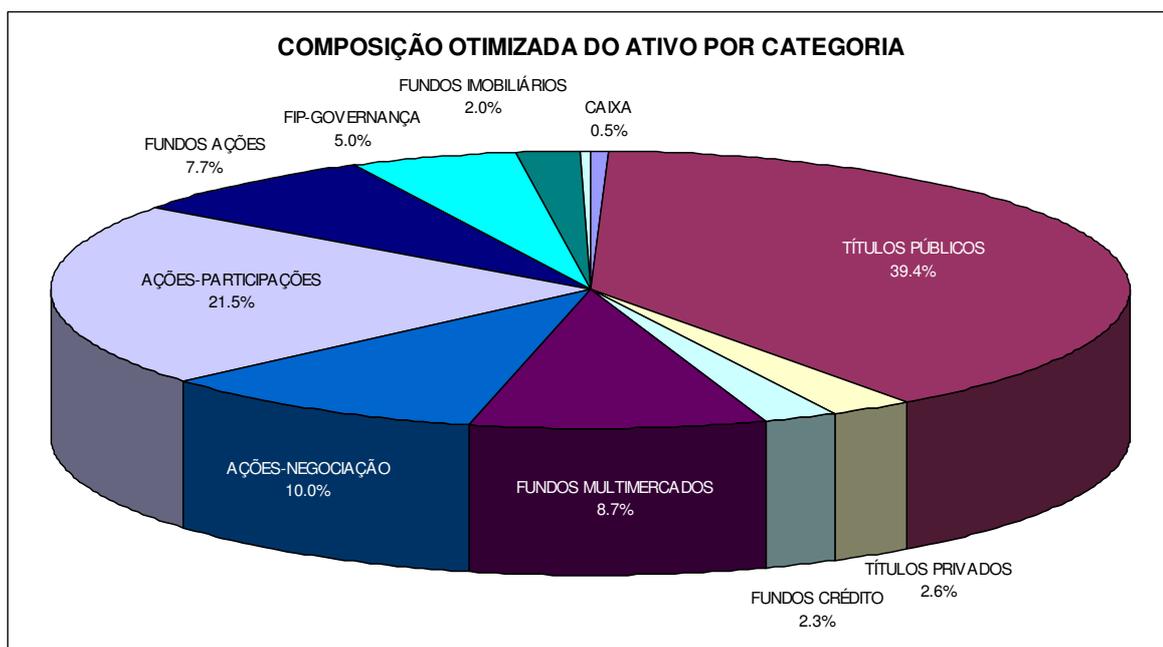


Fig. 12.3.6 – Detalhamento das movimentações por categoria de ativo na carteira otimizada para o plano BD-Nitriflex/DSM

CATEGORIA ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
RENDA FIXA	81.439.173.66	46.14%	94.560.860.76	53.57%
RENDA VARIÁVEL	69.124.638.39	39.16%	69.180.195.44	39.19%
ESTRUTURADOS	14.379.796.04	8.15%	12.402.773.92	7.03%
IMÓVEIS	9.536.604.54	5.40%	327.636.54	0.19%
EMPRÉSTIMOS	2.041.697.79	1.16%	50.443.85	0.03%
ATIVO PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
	176.521.910.42		176.521.910.51	

CATEGORIA ATIVO	VALOR ATUAL	%	VALOR OTIMIZADO	%
CAIXA	157,702.75	0.09%	840,730.76	0.48%
TÍT PUB C/M PRAZO	16,242,175.86	9.20%	14,413,792.33	8.17%
TÍT PUB L PRAZO	22,805,360.79	12.92%	55,179,908.82	31.26%
TÍT PRIV C/M PRAZO	2,766,276.80	1.57%	1,359,594.62	0.77%
TÍT PRIV L PRAZO	7,507,954.47	4.25%	3,284,979.84	1.86%
FUNDOS C/M PRAZO	31,959,702.99	18.11%	19,481,854.39	11.04%
ACÇÕES C/M PRAZO	-	0.00%	17,652,191.04	10.00%
FUNDOS AÇÕES C/M PRAZO	8,745,022.07	4.95%	13,534,745.75	7.67%
ACÇÕES-LONGO PRAZO	60,379,616.32	34.21%	37,976,444.03	21.51%
PROJETOS-LONGO PRAZO	-	0.00%	16,814.62	0.01%
FIP-GOV L PRAZO	6,162,251.98	3.49%	8,826,095.52	5.00%
PRIVATE EQUITY L PRAZO	6,928,237.31	3.92%	42,036.54	0.02%
VENTURE CAP L PRAZO	248,501.78	0.14%	4,203.65	0.00%
FUNDOS IMOB L PRAZO	1,040,804.97	0.59%	3,530,438.21	2.00%
OUTROS IE L PRAZO	-	0.00%	-	0.00%
ALUGUÉIS L PRAZO	9,466,263.75	5.36%	58,851.15	0.03%
OUTROS IIMOB L PRAZO	70,340.79	0.04%	268,785.39	0.15%
EMPRÉSTIMOS L PRAZO	2,041,697.79	1.16%	50,443.85	0.03%
ATIVO PREVIDENCIAL	-	0.00%	-	0.00%
	176.521.910.42		176.521.910.51	

A análise dos resultados consolidados sugeridos pelo modelo GAP-ALM para a carteira do plano BD-Nitriflex/DSM necessita de algumas críticas por razões de mercado, diversificação e segurança. De modo geral, a otimização da carteira apontou a possibilidade de elevar a liquidez da carteira no médio prazo, sem comprometer sua rentabilidade no longo prazo. A elevação da parcela correspondente aos títulos públicos deve ser feita de modo gradativo, aproveitando as melhores janelas de oportunidades que venham a ocorrer no cenário de queda de juros futuros. A manutenção na parcela de Renda Variável, bem como a correspondente transferência de ativos entre ações de longo prazo para ações de curto e médio prazos, deve respeitar os acordos existentes com os acionistas das empresas em que possuímos participações relevantes. Outro ponto importante, relativo à responsabilidade fiduciária da Fundação, diz respeito às alienações dos ativos na carteira de Empréstimos a Participantes. Não possuímos ingerência sobre o volume desta carteira, uma vez que as demandas partem dos participantes do plano. A redução imediata das aplicações neste segmento não poderão ser efetuadas pois teremos de aguardar a liquidação dos empréstimos individuais existentes.

12.4 Diretrizes para Alocação de Recursos

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

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

Renda Fixa – Título Público: Existe a necessidade de manter parte da carteira em investimentos líquidos, que são normalmente vinculados ao CDI, para fazer frente aos compromissos atuariais de curto prazo. Daremos ênfase 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 Fixa – Crédito: Manutenção da carteira de crédito com priorização de investimentos indexados à inflação devido a melhor previsibilidade da taxa real e o consequente casamento com a meta atuarial. Em virtude da *duration* do passivo do Plano, as novas alocações em ativos de crédito, caso ocorram, deverão estar dentro do prazo máximo de 5 anos.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: As estratégias dos fundos Multicarteira e Moderado estão sendo unificadas, com o intuito de alterar os limites de risco objetivando agregar maior retorno para o Plano.

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

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

Investimentos Estruturados – Private Equity / Venture Capital - O Plano possui investimentos em 12 fundos com uma parcela de investimentos comprometidos e não integralizados. Deve-se dar prioridade à gestão destes fundos e dos outros que foram aprovados e não tiveram a sua primeira integralização. Não serão realizados novos investimentos.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: Atualmente o Plano possui 1 fundo e a estratégia ficará focada na manutenção da carteira.

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

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

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

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

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

12.5. 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.

12.5.1 Alocação Global

<i>Investimentos</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</i>	
		<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
RENDA FIXA	44,7%	40,0%	70,0%
RENDA VARIÁVEL	38,7%	20,0%	45,0%
PRODUTOS ESTRUTURADOS	8,0%	0,0%	12,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
IMÓVEIS	5,3%	0,0%	7,0%
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	1,2%	0,0%	15,0%

12.5.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2013/2017</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>LIVRE DE RISCO</i>	<i>CDI</i>	4,5%	0,0%	15,0%
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>115% do CDI</i>	6,2%	0,0%	10,0%
<i>CRÉDITO</i>	<i>CDI + 2,0% a.a.</i>	3,7%	0,0%	10,0%
<i>TOTAL</i>		14,3%	10,0%	30,0%

- Renda Fixa – Inflação

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2013/2017</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</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>	12,7% 10,3%	10,0%	25,0%
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>IMA-B5 + 0,5% a.a.</i>	0,0%	0,0%	5,0%
<i>CRÉDITO</i>	<i>IPCA + 6,5% a.a.</i>	7,4%	0,0%	15,0%
<i>TOTAL</i>		30,4%	25,0%	45,0%

12.5.3 Renda Variável

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
FUNDOS DE AÇÕES	IBX 100 + 1,0% a.a.	5,0%	0,0%	10,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ¹⁴	.	33,7%	20,0%	40,0%
Com negociação em bolsa	IBX +0,5% a.a.	24,7%		
Sem negociação em bolsa	IPCA + 7,0% a.a.	9,0%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		38,7%	20,0%	40,0%

12.5.4 Produtos Estruturados

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	4,0%	0%	7,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,0%		
FIPs (GOVERNANÇA) ¹⁵	IPCA + 7% a.a.	3,4%		7,0%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,6%		5,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		
TOTAL		8,0	0%	12,0%

¹⁴ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos.

¹⁵ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

12.5.5 Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>INVESTIMENTOS NO EXTERIOR</i>	<i>USD + 8,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>

12.5.6 Imóveis

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>TOTAL IMÓVEIS</i>	<i>IGMI-C¹⁶</i>	<i>5,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>7,0%</i>

12.5.7 Empréstimos

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES</i>	<i>IPCA +6% a.a.</i>	<i>1,2%</i>	<i>0,0%</i>	<i>15,0%</i>

12.6 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.

¹⁶ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

12.6.1 Alocação Global

Investimentos	% Invest.	2013/2017	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	43,8%	40,0%	70,0%
RENDA VARIÁVEL	39,3%	20,0%	45,0%
PRODUTOS ESTRUTURADOS	8,2%	0,0%	12,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
IMÓVEIS	5,4%	0,0%	7,0%
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	1,3%	0,0%	15,0%

12.6.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>LIVRE DE RISCO</i>	<i>CDI</i>	4,4%	0,0%	15,0%
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>115% do CDI</i>	6,3%	0,0%	10,0%
<i>CRÉDITO</i>	<i>CDI + 2,0% a.a.</i>	3,8%	0,0%	10,0%
<i>TOTAL</i>		14,5%	10,0%	30,0%

- Renda Fixa – Inflação

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% 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>	11,3% 10,4%	0,0%	40,0%
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>IMA-B5 + 0,5% a.a.</i>	0,0%	0,0%	5,0%
<i>CRÉDITO</i>	<i>IPCA + 6,5% a.a.</i>	9,0%	0,0%	15,0%
<i>TOTAL</i>		29,7%	25,0%	60,0%

12.6.3 Renda Variável

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>CARTEIRA DE GIRO</i>	<i>IDIV</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>5,0%</i>
<i>FUNDOS DE AÇÕES</i>	<i>IBX 100 + 1,0% a.a.</i>	<i>5,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES¹⁷</i>		<i>34,2%</i>	<i>20,0%</i>	<i>40,0%</i>
<i>Com negociação em bolsa</i>	<i>IBX + 0,5% a.a.</i>	<i>9,1%</i>		
<i>Sem negociação em bolsa</i>	<i>IPCA + 7,0% a.a</i>	<i>25,1%</i>		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		39,3%	20,0%	45,0%

12.6.4 Produtos Estruturados

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)</i>	<i>IMA-B + 2,5% a.a.</i>	<i>3,9%</i>	<i>0,0%</i>	<i>7,0%</i>
<i>INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)</i>	<i>NÃO HÁ</i>	<i>0,0%</i>		
<i>FIPs (GOVERNANÇA)¹⁸</i>	<i>IPCA + 7% a.a</i>	<i>3,6%</i>		<i>7,0%</i>
<i>FUNDOS IMOBILIÁRIOS</i>	<i>IMA-B + 0,5% a.a.</i>	<i>0,6%</i>		<i>5,0%</i>
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS</i>	<i>IMA-B + 2,0% a.a.</i>	<i>0,0%</i>		
TOTAL		8,2%	0,0%	12,%

¹⁷ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos.

¹⁸ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

12.6.5 Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	USD + 8,5% a.a.	0,0%	0,0%	0,0%

12.6.6 Imóveis

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IGMI-C ¹⁹	5,4%	0,0%	7,0%

12.6.7 Empréstimos

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	IPCA+6% a.a.	1,3%	0,0%	15,0%

12.7 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.

¹⁹ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

12.7.1 Alocação Global

Investimentos	% Invest.	2013/2017	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	44,1%	40,0%	70,0%
RENDA VARIÁVEL	39,2%	20,0%	45,0%
PRODUTOS ESTRUTURADOS	8,1%	0,0%	12,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
IMÓVEIS	5,4%	0,0%	7,0%
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	1,2%	0,0%	15,0%

12.7.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO	CDI	4,4%	0,0%	15,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	115% do CDI	6,3%	0,0%	10,0%
CRÉDITO	CDI + 2,0% a.a.	3,8%	0,0%	10,0%
TOTAL		14,4%	10,0%	30,0%

- Renda Fixa – Inflação

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
LIVRE DE RISCO Títulos Públicos (a vencimento) Títulos Públicos (a mercado)	IPCA + 6,0% a.a. IMA-B 5+	11,7% 10,4%	0,0%	40,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B5 + 0,5% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
CRÉDITO	IPCA +6,5% a.a.	7,6%	0,0%	15,0%
TOTAL		29,7%	25,0%	60,0%

12.7.3 Renda Variável

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>CARTEIRA DE GIRO</i>	<i>IDIV</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>5,0%</i>
<i>FUNDOS DE AÇÕES</i>	<i>IBX 100 + 1,0% a.a.</i>	<i>5,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>10,0%</i>
<i>CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES²⁰</i>		<i>34,1%</i>		
<i>Com negociação em bolsa</i>	<i>IBX + 0,5% a.a.</i>	<i>9,1%</i>	<i>20,0%</i>	<i>40,0%</i>
<i>Sem negociação em bolsa</i>	<i>IPCA + 7,0% a.a</i>	<i>25,0%</i>		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		39,2%	20,0%	45,0%

12.7.4 Produtos Estruturados

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)</i>	<i>IMA-B + 2,5% a.a.</i>	<i>4,1%</i>		<i>7,0%</i>
<i>INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)</i>	<i>NÃO HÁ</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	
<i>FIPs (GOVERNANÇA)²¹</i>	<i>IPCA + 7% a.a</i>	<i>3,5%</i>		<i>7,0%</i>
<i>FUNDOS IMOBILIÁRIOS</i>	<i>IMA-B + 0,5% a.a.</i>	<i>0,6%</i>		<i>5,0%</i>
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS</i>	<i>IMA-B + 2,0% a.a.</i>	<i>0,0%</i>		
TOTAL		8,1%	0,0%	12,0%

²⁰ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos.

²¹ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

12.7.5 Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>INVESTIMENTOS NO EXTERIOR</i>	<i>USD + 8,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>

12.7.6 Imóveis

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>TOTAL IMÓVEIS</i>	<i>IGMI-C²²</i>	<i>5,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>7,0%</i>

12.7.7 Empréstimos

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES</i>	<i>IPCA + 6% a.a.</i>	<i>1,2%</i>	<i>0,0%</i>	<i>15,0%</i>

13. 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

²² O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

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

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

13.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

Em decorrência do processo de retirada será priorizada a liquidez dos Planos, entretanto serão realizadas estratégias específicas de saída dos ativos menos líquidos. As estratégias não podem 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 também pode comprometer a gestão dos demais planos.

13.2.1 Tabelas de Alocação – Plano Braskem

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

- **Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados**

<i>Investimentos</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</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>

13.2.2 Tabelas de Alocação – Planos PQU e Copesul

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

13.2.2.1 Alocação Global

Investimentos	% Invest.	2013/2017	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	42,7%	40,0%	100,0%
RENDA VARIÁVEL	41,0%	0,0%	45,0%
PRODUTOS ESTRUTURADOS	8,3%	0,0%	12,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
IMÓVEIS	5,5%	0,0%	7,0%
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	0,4%	0,0%	5,0%

13.2.2.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>LIVRE DE RISCO</i>	<i>CDI</i>	4,7%	0,0%	100,0%
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>115% do CDI</i>	6,4%	0,0%	100,0%
<i>CRÉDITO</i>	<i>CDI + 2,0% a.a.</i>	3,6%	0,0%	20,0%
TOTAL		14,6%	10,0%	100,0%

- Renda Fixa – Inflação

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% 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>	9,8% 10,6%	0,0%	30,0%
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>IMA-B5 + 0,5% a.a.</i>	0,0%	0,0%	5,0%
<i>CRÉDITO</i>	<i>IPCA + 6,5% a.a.</i>	7,8%	0,0%	10,0%
TOTAL		28,1%	0,0%	40,0%

13.2.2.3 Renda Variável

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV	1,2%	0,0%	3,0%
FUNDOS DE AÇÕES	IBX 100 + 1,0% a.a.	5,1%	0,0%	7,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ²³	.	34,7%	0,0%	40,0%
Com negociação em bolsa	IBX +0,5% a.a.	9,3%		
Sem negociação em bolsa	IPCA + 7,0% a.a	25,4%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		41,0%	0,0%	45,0%

13.2.2.4 Produtos Estruturados

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	4,1%	0,0%	7,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,0%		
FIPs (GOVERNANÇA) ²⁴	IPCA + 7% a.a	3,5%		7,0%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,6%		5,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		
TOTAL		8,3		12,0%

²³ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos

²⁴ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

13.2.2.5 Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	USD + 8,5% a.a.	0,0%	0,0%	0,0%

13.2.2.6 Imóveis

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
TOTAL IMÓVEIS	IGMI-C ²⁵	5,5%	0,0%	7,0%

13.2.2.7 Empréstimos

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	IPCA +6% a.a.	0,4%	0,0%	5,0%

14. Política de Investimentos do Plano Geral Administrativo - PGA

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

14.1 Diretrizes para Alocação de Recursos

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

Renda Fixa – Título Público: Existe a necessidade de manter parte da carteira em investimentos líquidos, que são normalmente vinculados ao CDI, para fazer frente aos compromissos atuariais de curto prazo.

²⁵ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

Renda Fixa – Crédito: Aumento da carteira de crédito com priorização de investimentos indexados à inflação devido a melhor previsibilidade da taxa real. Em virtude da *duration* do passivo do Plano, as novas alocações em ativos de crédito deverão estar dentro do prazo máximo de 5 anos com *duration* máxima de 3 anos.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: As estratégias dos fundos Multicarteira e Moderado estão sendo unificadas, com o intuito de alterar os limites de risco objetivando agregar maior retorno para o Plano.

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

Renda Variável - Longo Prazo: Existe a necessidade da elaboração de uma política de desinvestimentos para a carteira de participações com o objetivo de adequar melhor ao fluxo de caixa do Plano. Adicionalmente, daremos continuidade ao processo de diversificação setorial da carteira de participações.

Investimentos Estruturados – Private Equity / Venture Capital - O Plano possui investimentos em 20 fundos com uma parcela de investimentos comprometidos e não integralizados. Deve-se dar prioridade à gestão destes fundos e dos outros que foram aprovados e não tiveram a sua primeira integralização. Os novos investimentos devem ocorrer prioritariamente para compor a carteira com um todo (diversificação).

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

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

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

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

Imóveis: Será realizada a manutenção da carteira atual e busca por novas oportunidades de bons negócios. Este movimento será realizado através de investimentos em edifícios comerciais e galpões.

14.2 Resultado do Sistema GAP-ALM do PGA

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

14.3 Tabelas de Alocação – Plano PGA

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

14.3.1 Alocação Global

Investimentos	% Invest.	2013/2017	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	61,3%	55,0%	80,0%
RENDA VARIÁVEL	29,5%	0,0%	40,0%
PRODUTOS ESTRUTURADOS	4,8%	0,0%	10,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	3,0%
IMÓVEIS	3,2%	0,0%	8,0%
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	0,0%	0,0%	0,0%

14.3.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2013/2017</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>LIVRE DE RISCO</i>	<i>CDI</i>	<i>33,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>40,0%</i>
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>115% do CDI</i>	<i>15,9%</i>	<i>0,0%</i>	<i>40,0%</i>
<i>CRÉDITO</i>	<i>CDI + 2,0% a.a.</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>20,0%</i>
<i>TOTAL</i>		<i>49,9%</i>	<i>35,0%</i>	<i>60,0%</i>

- Renda Fixa – Inflação

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2013/2017</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</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>2,8%</i> <i>6,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>15,0%</i>
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>IMA-B5 + 0,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>15,0%</i>
<i>CRÉDITO</i>	<i>IPCA + 6,5% a.a.</i>	<i>2,5%</i>	<i>0,0%</i>	<i>20,0%</i>
<i>TOTAL</i>		<i>11,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>50,0%</i>

14.3.3 Renda Variável

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV + 1,0% a.a	1,2%	0,0%	10,0%
FUNDOS DE AÇÕES	IBX 100 + 1,0% a.a.	4,2%	0,0%	20,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ²⁶		24,1%	0,0%	35,0%
Com negociação em bolsa	IBX + 0,5% a.a.	6,1%		
Sem negociação em bolsa	IPCA + 7,0% a.a	18,0%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		29,5%	20,0%	40,0%

14.3.4 Produtos Estruturados

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	2,4%	0,0%	7,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,0%		
FIPs (GOVERNANÇA) ²⁷	IPCA + 7% a.a	2,1%		4,0%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,3%		5,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		
TOTAL		4,8		10,0%

²⁶ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos

²⁷ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

14.3.5 Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>INVESTIMENTOS NO EXTERIOR</i>	<i>USD + 8,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>3,0%</i>

14.3.6 Imóveis

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>TOTAL IMÓVEIS</i>	<i>IGMI-C²⁸</i>	<i>3,2%</i>	<i>0,0%</i>	<i>8,0%</i>

14.3.7 Empréstimos

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES</i>	<i>IPCA +6% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>

15. 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

²⁸ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

Empresas Estatais / Privadas		Instituidores	
Nome do Plano	C.N.P.B.	Nome do Plano	C.N.P.B.
Plano TRANSPETRO ²⁹	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 ²⁸	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 ²⁸	20.030.005-18	Plano PREVITTEL	20.080.015-41
Plano CopesulPrev ²⁸	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 ²⁸	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		

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

Este plano é o consolidado patrimonial dos planos da modalidade CD-Contribuição Definida administrados pela Fundação. Desse modo, uma vez que a carteira de investimentos destes planos é muito semelhante, o consolidado será otimizado e seu resultado deverá ser replicado a cada plano individual da modalidade. 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 até a presente data. O objetivo será otimizar a relação risco-retorno da carteira de modo a perseguir determinada meta de rentabilidade, fixada para este estudo em 5.5% real anual, taxa esta equivalente à meta atuarial atribuída aos planos desta modalidade. A meta atuarial foi fixada a partir dos retornos reais das NTN-Bs longas acrescidos de spread

²⁹ Planos em Processo de Retirada de Patrocínio.

correspondente à expectativa de superação dos retornos dos títulos públicos proporcionada pela existência de outros ativos em carteira.

A composição atual do plano CD-Consolidado é de 96.3% em Renda Fixa, 3.3% em Renda Variável e 0.4% em Empréstimos a Participantes, conforme ilustrado na fig. 16.1.1 a seguir. Esta carteira, que aplica no FIC Moderado e no FIRF Liquidez (Renda Fixa) e nas carteiras de Participações e Ações para Negociação, possui rentabilidade média anual projetada de 4.2% real, no horizonte analisado, conforme fig. 16.1.2.

Fig. 16.1.1 – Composição corrente da carteira de investimentos do plano CD-Consolidado

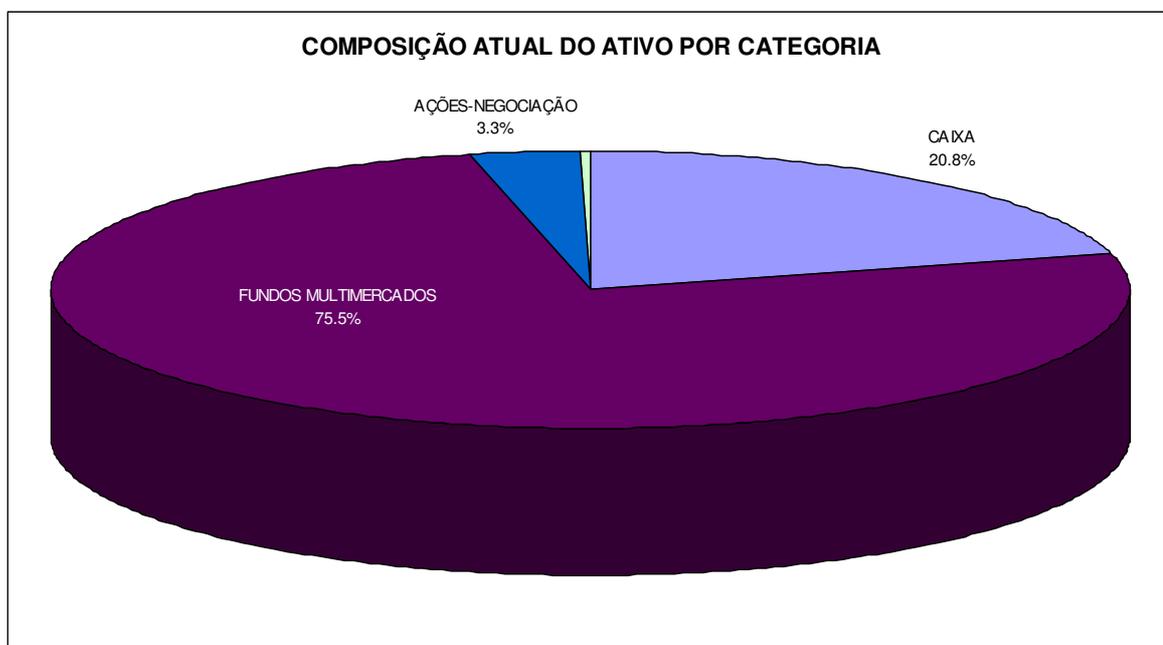
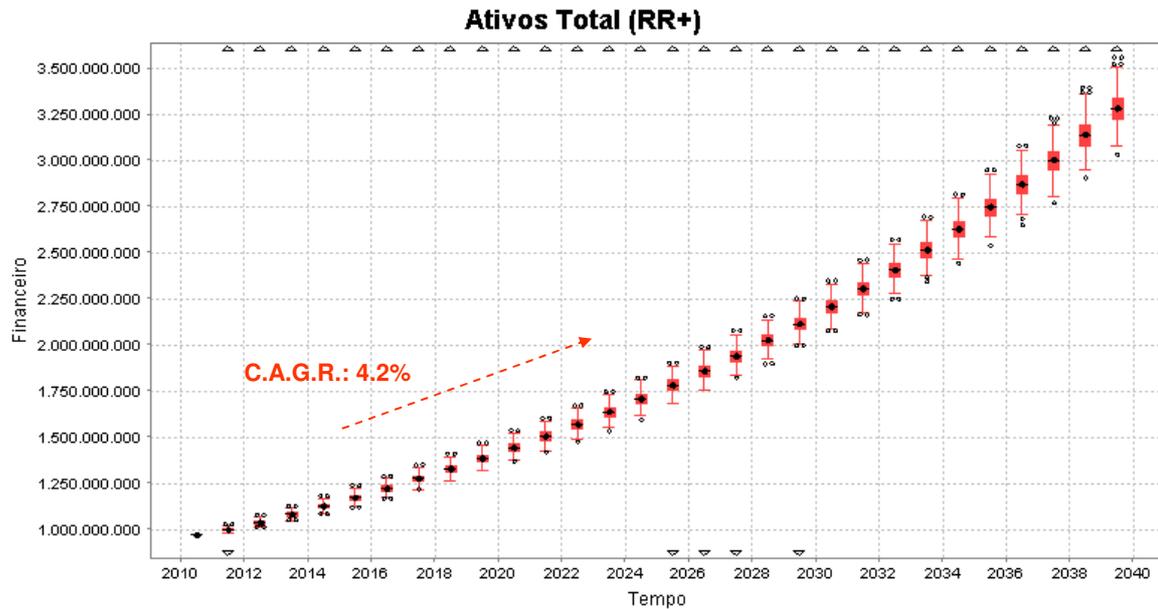
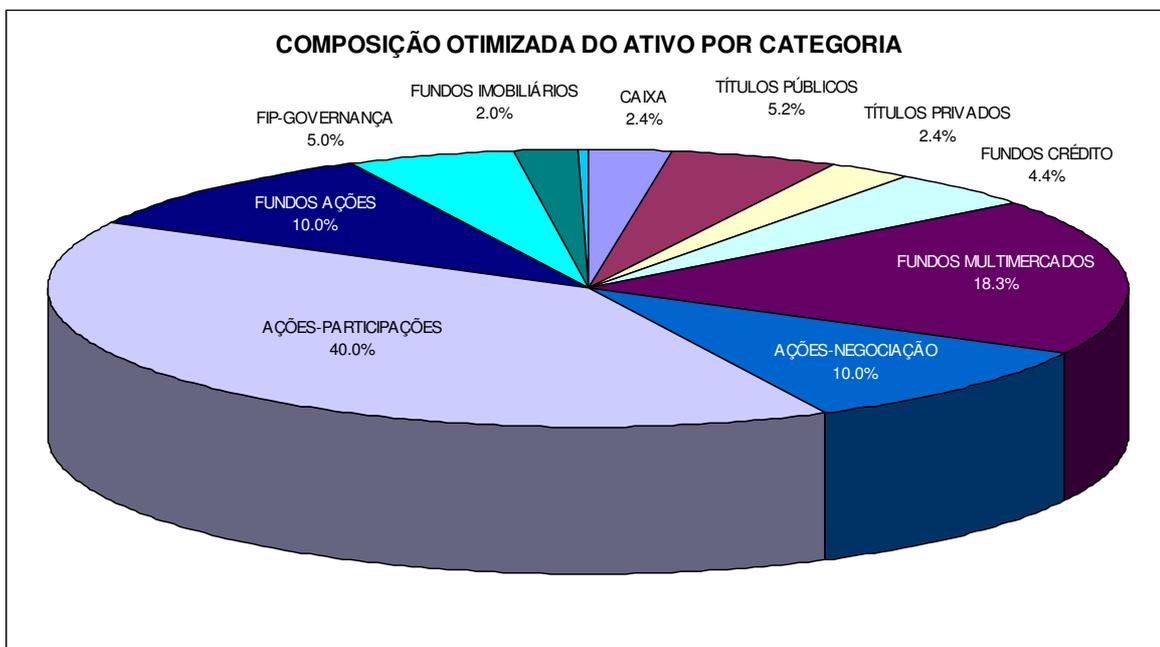


Fig. 16.1.2 – Crescimento corrente projetado da carteira de investimentos do plano CD-Consolidado



O modelo GAP-ALM otimizou a carteira de investimentos do plano CD-Consolidado através da função-objetivo volatilidade do retorno excedente com meta de rentabilidade anual de 5.5% real sobre o índice IPCA. A taxa foi escolhida a partir da meta atuarial projetada para os planos nesta modalidade, conforme explicado anteriormente. Esta meta tem como referência as taxas reais praticadas para os títulos públicos NTN-B longos acrescidas de spread devido à existência de outros ativos em carteira. A carteira otimizada para este plano é formada por 33% em Renda Fixa, 60% em Renda Variável e 7% em Investimentos Estruturados, conforme ilustrado na fig. 16.1.3.

Fig. 16.1.3 – Composição otimizada da carteira de investimentos do plano CD-Consolidado para a meta atuarial de IPCA + 5.5% aa



Os principais ativos selecionados pelo modelo dentre o universo de ativos disponíveis foram apresentados na fig. 16.1.4. Com a composição sugerida, o crescimento anual médio projetado do ativo do plano foi de 11% real, conforme indicado na fig. 16.1.5.

Fig. 16.1.4 – Principais ativos selecionados pelo modelo GAP-ALM para atingir a meta de rentabilidade projetada no plano CD-Consolidado

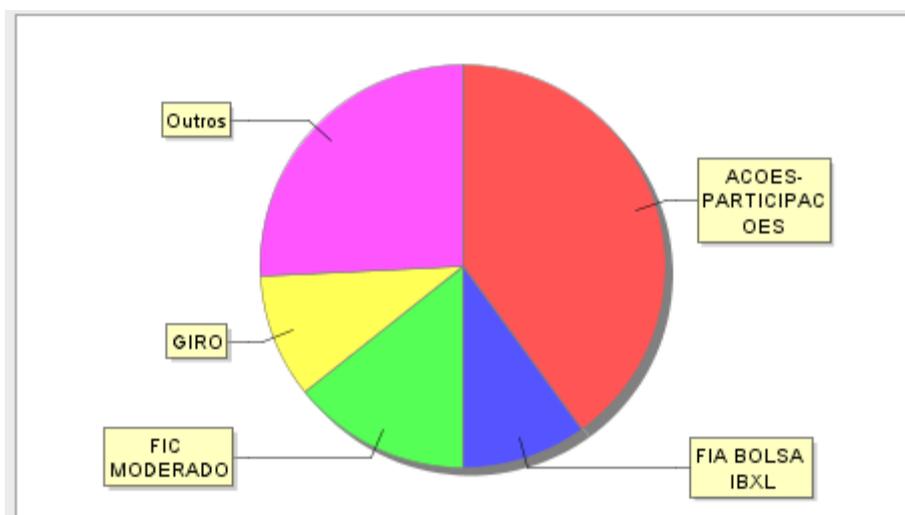
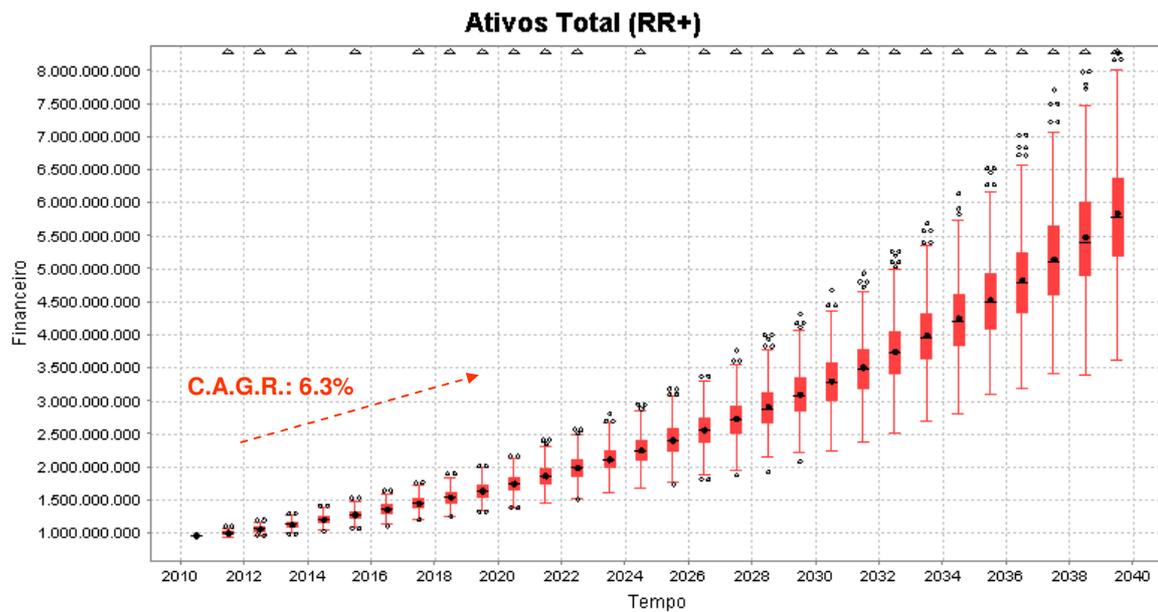
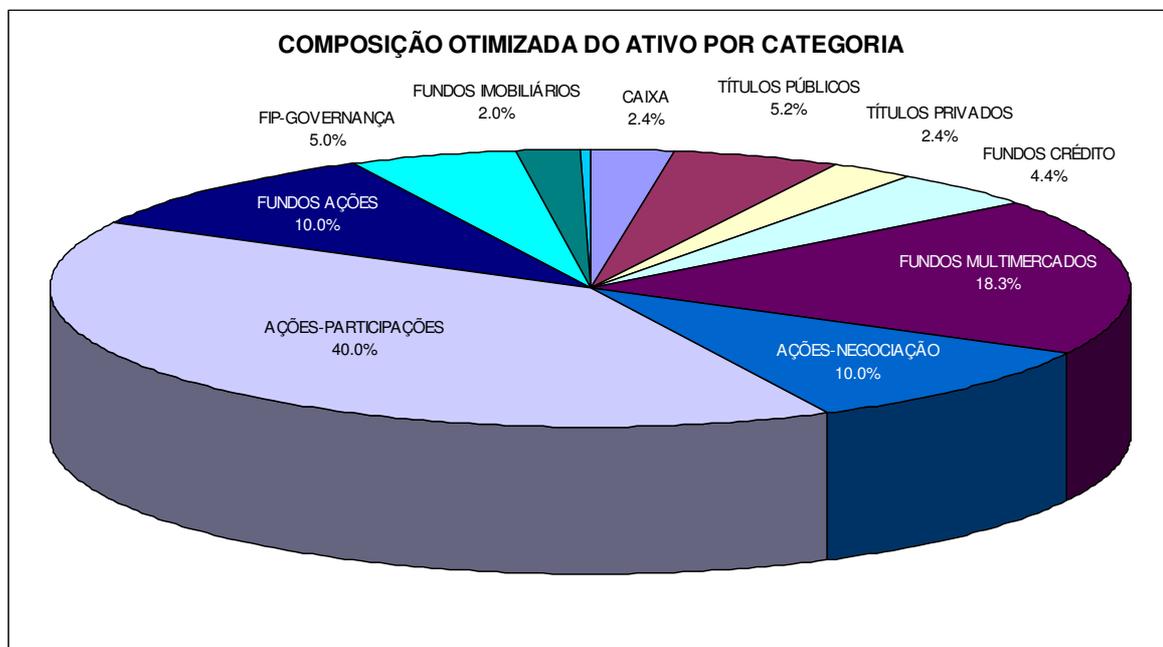


Fig. 16.1.5 – Crescimento projetado do ativo do plano CD-Consolidado após otimização pelo modelo GAP-ALM



Para chegar a este resultado, o otimizador escolheu redistribuir a carteira de investimentos de modo permitir maior mandato de risco, elevando sensivelmente a participação no segmento de Renda Variável e mantendo um terço em volume da aplicação no segmento de Renda Fixa. Internamente a cada segmento, o modelo também realizou transferências de recursos entre categorias, conforme ilustrado na fig. 16.1.6 a seguir. No segmento de Investimentos Estruturados, o modelo sugeriu aplicar na categoria FIP-GOVERNANÇA, que apresentou a melhor projeção de rentabilidade no longo prazo que as demais categorias afins.

Fig. 16.1.6 – Detalhamento da composição dos investimentos sugerida pelo otimizador para a carteira do plano CD-Consolidado



A análise dos resultados consolidados sugeridos pelo modelo GAP-ALM para a carteira do plano CD-Consolidado necessita de algumas críticas em termos de mercado, liquidez, diversificação e segurança. A elevação da parcela correspondente aos títulos públicos deve ser considerada na carteira própria, de modo a garantir que a liquidez imediata proporcionada por estes papéis represente fluxo de caixa livre para o plano. A elevação na parcela de Renda Variável deve considerar a melhor rentabilidade no longo prazo porém sem comprometer a liquidez global conseguida com os títulos públicos, uma vez que pode haver resgates imediatos sem prévio aviso nesta modalidade de plano. Desse modo, ao invés de optar pela carteira com histórico de maior rentabilidade no longo prazo, Ações-Participações, seria prudente optar por uma carteira com menor rentabilidade e mais liquidez, caso da carteira de Ações-Negociação. A elevação sugerida na carteira de Investimentos Imobiliários deve ser desprezada tendo em vista seu volume e a prudente necessidade de manutenção da liquidez na carteira. Quanto aos Empréstimos, não existe ingerência sobre os volumes concedidos, uma vez que a demanda é proveniente dos participantes. Neste segmento de aplicação, portanto, estamos limitados à legislação vigente. A fig. 16.1.7 a seguir ilustra as principais movimentações sugeridas por categoria de ativo e prazo de vencimento.

15.3. 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.

15.3.1 Alocação Global

<i>Investimentos</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</i>	
		<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
RENDA FIXA	99,6%	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	0,4%	0,0%	15,0%

15.3.2 Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós Fixados

-

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2013/2017</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
LIVRE DE RISCO	CDI	0,0%	0,0%	15,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	115% do CDI.	99,6%	0,0%	100,0%
CRÉDITO	CDI + 2,0% a.a.	0,0%	0,0%	10,0%
TOTAL		99,6%	30,0%	100,0%

- Renda Fixa – Inflação

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2013/2017</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</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%	20,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS	IMA-B5 + 0,5% a.a.	0,0%	0,0%	10,0%
CRÉDITO	IPCA +6,5% a.a.	0,0%	0,0%	10,0%
TOTAL		0,0%	0,0%	30,0%

15.3.3 Renda Variável

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	15,0%
FUNDOS DE AÇÕES	IBX 100 + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	30,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ³⁰	IMA-B + 2,5% a.a.	0,0%	0,0%	0,0%
Com negociação em bolsa	IBX + 0,5% a.a.	0,0%		
Sem negociação em bolsa	IPCA + 7,0% a.a.	0,0%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		0,0%	0,0%	40,0%

15.3.4 Produtos Estruturados

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,0%		
FIPs (GOVERNANÇA) ³¹	IPCA + 7% a.a.	0,0%		5,0%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,0%		5,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		5,0%
TOTAL				5,0%

³⁰ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos

³¹ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

15.3.5 Investimentos no Exterior

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2013/2017</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</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>0,0%</i>

15.3.6 Imóveis

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2013/2017</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>TOTAL IMÓVEIS</i>	<i>IGMI-C³²</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>8,0%</i>

15.3.7 Empréstimos

<i>Investimentos</i>	<i>Benchmark 2013/2017</i>	<i>% Invest.</i>	<i>2013/2017</i>	
			<i>% Mínimo</i>	<i>% Máximo</i>
<i>EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES</i>	<i>(*)</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>15,0%</i>

<i>(*) Benchmark</i>	
<i>Plano Sanasa</i>	<i>INPC + 7,0% a.a</i>
<i>Demais Planos</i>	<i>Taxa pré 15,0% a.a.</i>

³² O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.

16. Política de Investimentos do Plano TAP

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

16.1 Resultado do Sistema GAP-ALM

Pelas Características do Plano , será utilizado o mesmo resultado do estudo de ALM dos Planos CD.

16.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

Conforme abordada pelo cenário macroeconômico, a perspectiva para o crescimento econômico brasileiro continua positiva. Diante da queda da taxa básica de juros e das obrigações do Plano TAP, faz-se necessária a maior diversificação da carteira de investimentos com o objetivo de alcançar retornos maiores que os praticados atualmente nos títulos públicos.

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

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

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

Renda Fixa – Fundos Multimercados: As estratégias dos fundos Multicarteira e Moderado estão sendo unificadas, com o intuito de alterar os limites de risco objetivando agregar maior retorno para o Plano.

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

Renda Variável – Longo Prazo: Aumento da carteira de participações, caso ocorra, devem 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.

Investimentos Estruturados – Private Equity / Venture Capital: Poderá haver investimentos desde que os fundos apresentem uma expectativa de retorno com a curva “J” suavizada.

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

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

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

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

Imóveis: Aumento da carteira imobiliária com priorização em shopping Centers localizados nos grandes centros urbanos.

16.3 Tabelas de Alocação – Plano TAP

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

16.3.1. Alocação Global

Investimentos	% Invest.	2013/2017	
		% Mínimo	% Máximo
RENDA FIXA	86,2%	50,0%	93,0%
RENDA VARIÁVEL	13,8%	5,0%	30,0%
PRODUTOS ESTRUTURADOS	0,0%	0,0%	10,0%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	0,0%	0,0%	3,0%
IMÓVEIS	0,0%	0,0%	8,0%
EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES	0,0%	0,0%	15,0%

16.3.2. Renda Fixa

- Renda Fixa – Pré e Pós-Fixados

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>LIVRE DE RISCO</i>	<i>CDI</i>	86,2%	0,0%	5,0%
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>115% do CDI.</i>	0,0	0,0%	93,0%
<i>CRÉDITO</i>	<i>CDI + 2,0% a.a.</i>	0,0%	0,0%	10,0%
TOTAL		86,2%	30,0%	93,0%

- Renda Fixa – Inflação

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% 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>	0,0% 0,0%	0,0%	10,0%
<i>FUNDOS MULTIMERCADOS</i>	<i>IMA-B5 + 0,5% a.a.</i>	0,0%	0,0%	10,0%
<i>CRÉDITO</i>	<i>IPCA + 6,5% a.a.</i>	0,0%	0,0%	15,0%
TOTAL		0,0%	0,0%	25,0%

16.3.3. Renda Variável

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
CARTEIRA DE GIRO	IDIV + 1,0% a.a.	13,5%	0,0%	10,0%
FUNDOS DE AÇÕES	IBX 100 + 1,0% a.a.	0,0%	0,0%	20,0%
CARTEIRA DE PARTICIPAÇÕES ³³		0,3%	0,0%	20,0%
Com negociação em bolsa	IBX + 0,5% a.a.	0,3%		
Sem negociação em bolsa	IPCA + 7,0% a.a.	0,0%		
TOTAL RENDA VARIÁVEL		13,8%	5,0%	30,0%

16.3.4. Produtos Estruturados

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE DESINVESTIMENTO)	IMA-B + 2,5% a.a.	0,0%	0,0%	5,0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS (PARA FIP/FIEE - PERÍODO DE INVESTIMENTO)	NÃO HÁ	0,0%		
FIPs (GOVERNANÇA) ³⁴	IPCA + 7% a.a.	0,0%		5,0%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	IMA-B + 0,5% a.a.	0,0%		5,0%
FUNDOS MULTIMERCADOS ABERTOS	IMA-B + 2,0% a.a.	0,0%		
TOTAL		0,0%		10,0%

³³ Em decorrência do perfil de longo prazo, a Carteira de Participações será avaliada através de média móvel 5 anos

³⁴ Possui o mesmo perfil da Carteira de Participações, neste sentido a sua avaliação será através de média móvel 5 anos.

16.3.5. Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>INVESTIMENTOS NO EXTERIOR</i>	<i>USD + 8,5% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>

16.3.6. Imóveis

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>TOTAL IMÓVEIS</i>	<i>IGMI-C³⁵</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>8,0%</i>

16.3.7. Empréstimos

Investimentos	Benchmark 2013/2017	% Invest.	2013/2017	
			% Mínimo	% Máximo
<i>EMPRÉSTIMOS A PARTICIPANTES</i>	<i>IPCA + 6% a.a.</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>15,0%</i>

³⁵ O IGMI-C é um índice de rentabilidade do mercado brasileiro de imóveis comerciais.