

>> Revista Petros

Publicação da Fundação Petrobras de Seguridade Social

POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS
2007 / 2011

Plano Petros - Sistema Petrobras
Planos Petros - Privatizadas
Planos Petros - Contribuição Definida/Variável

SUMÁRIO

1	<i>Objetivos das Políticas de Investimentos</i>	4
1.1	Aplicação	4
1.2	Vigência das Políticas de Investimentos	4
2	<i>Avaliação de Cenário Macroeconômico de Curto, Médio e Longo Prazo</i>	6
2.1	Avaliação do Cenário Internacional	6
2.2	Avaliação do Cenário Brasileiro	7
3	<i>Alocação de Recursos</i>	11
3.1	Diretrizes Gerais para Alocação de Recursos	11
3.1.1	Renda Fixa	11
3.1.2	Renda Variável	12
3.1.2.1	Projetos de Infra-Estrutura	13
3.1.3	Imóveis	13
3.1.4	Empréstimos	14
3.2	Política de Investimentos Plano Petros - Sistema Petrobras	14
3.2.1	Alocação Global - Sistema Petrobras	14
3.2.2	Alocação no Segmento de Renda Fixa - Sistema Petrobras	14
3.2.3	Alocação no Segmento de Renda Variável - Sistema Petrobras	15
3.2.4	Alocação no Segmento de Imóveis - Sistema Petrobras	16
3.2.5	Alocação no Segmento de Empréstimos a Participantes - Sistema Petrobras	16
3.3	Políticas de Investimentos Planos Petros - Privatizadas	16
3.3.1	Alocação Global - Privatizadas	16
3.3.2	Alocação no Segmento de Renda Fixa - Privatizadas	16
3.3.3	Alocação no Segmento de Renda Variável - Privatizadas	16
3.3.4	Alocação no Segmento de Imóveis - Privatizadas	17
3.3.5	Alocação no Segmento de Empréstimos a Participantes - Privatizadas	17
3.4	Políticas de Investimentos Planos Petros - Contribuição Definida/Variável	17
3.4.1	Alocação Global - Contribuição Definida/Variável	17
3.4.2	Alocação no Segmento de Renda Fixa - Contribuição Definida / Variável	17
3.4.3	Alocação no Segmento de Renda Variável - Contribuição Definida / Variável (Incluindo itens segundo determinação Res. CGPC Nº22/06)	17
3.4.4	Alocação no Segmento de Empréstimos a Participantes - Contribuição Definida/ Variável	17
3.5	Operações com Derivativos	17
4	<i>Outros Limites para Diversificação dos Investimentos</i>	18
5	<i>Critérios de Contratação de Gestores de Recursos</i>	18
5.1	Pré-seleção de Gestores (etapa 1)	18
5.2	Limite preliminar de volume para gestão de fundos de renda fixa (etapa 2)	18
5.3	Análise de Performance, Due Diligence e Critérios Qualitativos	19
5.3.1	Processo de Due Diligence	19
5.3.2	Análise comparativa da performance dos gestores	19
5.3.3	Critérios Qualitativos	19

5.4 Critérios de escolha de Corretoras	19
6 Estratégia de Formação de Preço Ótima	20
7 Princípios Norteadores da Alocação de Recursos	20
8 Resultados Esperados	21
9 Avaliação e Controle de Riscos	21
10. Comunicado ao Participante	22
 <i>Anexo 1 - Contratos CDS como Medida de Risco País e a Vulnerabilidade do EMBI</i>	 22
<i>Anexo 2 - Comparação de Desempenho dos Índices Norte-Americanos S&P500, Dow Jones (DJ) e Dow Jones Sustainability Index (DJSI)</i>	23
<i>Anexo 3 - Cenário Macroeconômico</i>	24
<i>Anexo 4 - Asset Liability Management - ALM 2007</i>	24
<i>Anexo 5 - Política de Gestão Terceirizada em Renda Fixa</i>	26
<i>Anexo 6 - Princípios Básicos de Responsabilidade Social</i>	26
<i>Anexo 7 - Indicadores de Governança</i>	28

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ABRAPP	Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar	FIP	Fundo de Investimentos em Participações
BACEN	Banco Central do Brasil	FMI	Fundo Monetário Internacional
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo	FMIEE	Fundo Mútuo de Investimentos em Empresas Emergentes
CAPM	Capital Asset Pricing Model (Modelo de Precificação de Ativos)	IGC	Índice de Governança Corporativa
CCB	Cédula de Crédito Bancário	IGP-M	Índice Geral de Preços de Mercado
CCI	Cédula de Crédito Imobiliário	IMA	Índice de Mercado Andima
CDB	Certificado de Depósito Bancário	IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
CDCA	Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio	IPO	Initial Public Offering (Oferta Pública Inicial)
CGPC	Conselho de Gestão de Previdência Complementar	ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
CMN	Conselho Monetário Nacional	LCA	Letra de Crédito do Agronegócio
CPR	Cédula de Produto Rural	LH	Letra Hipotecária
CRA	Certificado de Recebíveis do Agronegócio	MSCI	Morgan Stanley Capital International (Índice)
CRI	Certificado de Recebíveis Imobiliários	NTN	Nota do Tesouro Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários	ONU	Organização das Nações Unidas
EMBI	Emerging Markets Bond Index (Índice de Títulos de Mercados Emergentes)	PIB	Produto Interno Bruto
FED	Federal Reserve	S&P	Standard & Poor's
FGV	Fundação Getúlio Vargas	S.A.	Sociedade Anônima
FIDC	Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios	SPC	Secretaria de Previdência Complementar
		SPE	Sociedade de Propósito Específico

1

Objetivos das Políticas de Investimentos

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

Elas levam em consideração as modalidades e características das obrigações de cada plano de benefício administrado pela Petros, objetivando o equilíbrio econômico-financeiro entre os seus ativos e o passivo atuarial. Para tal, verificou-se a necessidade de dividir os planos em 3 (três) grupos e elaborar três políticas de investimentos distintas para cada grupo.

Tendo em vista o êxito dos últimos anos e a manutenção do cenário básico para os próximos anos, este documento dá continuidade às estratégias delineadas inicialmente para o quinquênio 2004/2008, conforme previsto no artigo 2º da Resolução CGPC 07/2003.

Durante 2006 foram executadas as diretrizes estabelecidas nas políticas de investimentos 2006/2010. Como consequência, todos os planos administrados pela Petros deverão fechar o ano novamente acima da meta atuarial. Entretanto, devemos salientar que as estratégias delineadas são de longo prazo, ou seja, a eficácia das mesmas será vista, em toda a sua plenitude, ao longo dos próximos anos.

Diante dos bons resultados e das perspectivas macroeconômicas que são abordadas no item 2, este documento optou por dar sequência à estratégia de diversificação dos investimentos fundamentando-se na percepção básica de que, uma maior destinação de recursos à renda variável (no caso dos planos do Sistema Petrobras e de Contribuição Definida/Variável), a títulos de renda fixa privados (ou na forma de fundos) e a projetos ligados principalmente à infra-estrutura, continua sendo a melhor estratégia de longo prazo para otimizar a rentabilidade de seus ativos, diante da expectativa de redução das taxas reais de juros nos próximos anos.

1.1 Aplicação

A Petros administra 27 (vinte e sete) planos de benefícios de 32 (trinta e dois) patrocinadoras e 21 (vinte e um)

instituidores. Este documento dividiu os planos em 3 (três) grupos, onde serão apresentadas políticas de investimentos distintas para cada um deles. Esta divisão fez-se necessária devido às características atuariais e financeiras de cada plano. Com isto, pretende-se otimizar a rentabilidade dos investimentos com o menor risco possível.

Política de Investimentos do Plano Petros - Sistema Petrobras

CNPB: 19.700.001-47

Tem como patrocinadoras as seguintes empresas relacionadas abaixo:

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

Políticas de Investimentos dos Planos Petros – Privatizadas

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

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

Políticas de Investimentos dos Planos Petros – Contribuição Definida / Variável

Seguem os CNPBs, nome dos Planos e Patrocinadoras / Instituidores a eles relacionados, respectivamente (página 5).

1.2 Vigência das Políticas de Investimentos

De acordo com a Resolução CGPC nº 7 de dezembro de 2003, o horizonte de vigência dessas Políticas de Investimentos é de, no mínimo, 60 meses, com revisões anuais. Desse modo, as Políticas de Investimentos 2007 / 2011 dão continuidade à estratégia de alocação de recursos definida inicialmente para o período de 2004 / 2008.

Políticas de Investimentos dos Planos Petros - Contribuição Definida / Variável

CNPB	Planos	Patrocinadoras / Instituidores
20.030.005-18	Plano PQU Previdência	Petroquímica União S/A
20.020.008-83	Plano Triunfo Vida	Petroquímica Triunfo S.A.
20.020.019-11	Plano IBP	Instituto Brasileiro de Petróleo e Gás
20.040.013-56	Plano SIMEPREV	- Sindicato dos Médicos de São Paulo - Sindicato dos Médicos do Estado do Paraná - Sindicato dos Médicos do Estado do Rio Grande do Norte - Sindicato dos Médicos do Estado do Pará - Sindicato dos Médicos do Estado de Pernambuco
20.040.017-47	Plano Copesulprev	Copesul - Companhia Petroquímica do Sul
20.040.023-11	Plano IBAPrev	Instituto Brasileiro de Atuária – IBA
20.040.025-65	Plano CULTURAPREV	- Associação Sergipana de Autores e Intérpretes Musicais - Cooperativa Paulista de Teatro do Estado de São Paulo - Sindicatos dos Artistas e Técnicos em Espetáculos de Diversões dos Estados do Ceará, de Pernambuco, de Sergipe e do Rio de Janeiro - Sindicato dos Músicos do Estado do Rio de Janeiro - Sindicato dos Artistas Plásticos do Estado de São Paulo - Sindicato dos Músicos do Estado da Bahia - Associação Brasileira de Museologia
20.000.062-56	Plano de Previdência DBA	DBA – Engenharia de Sistemas Ltda.
20.010.004-56	Plano Concepa	Concessionária da Rodovia Osório – Porto Alegre S.A. – CONCEPA
20.000.073-92	Plano de Previdência Transpetro	Petrobras Transporte S.A. – Transpetro
19.990.031-11	Plano de Previdência REPSOL YPF	- Repsol YPF Brasil S.A. - Repsol YPF Distribuidora S.A
20.000.059.18	Plano de Previdência Cachoeira Dourada	Cachoeira Dourada S.A.
20.050.004-11	Plano CROPrev	- Conselho Regional de Odontologia do Rio de Janeiro - Conselho Regional de Odontologia do Rio Grande do Norte
20.050.007-11	Plano SinMed/RJ	Sindicato dos Médicos do Rio de Janeiro - SinMed/RJ
20.020.004-92	Plano SAT	- Satélite Distribuidora de Petróleo S.A. - Petromarketing Consultoria S/C - Carau - Carau Com. de Derivados de Petróleo Ltda.
20.040.026-38	Plano Sanasa	Sanasa - Sociedade de Abastecimento de Água e Saneamento S.A.
20.050.019-29	Plano Manguinhos	Refinaria de Petróleos de Manguinhos S.A.
20.050.065-56	Plano FIEPEprev	- Federação das Indústrias do Estado de Pernambuco - SESI/PE - SENAI/PE - IEL/PE – Núcleo Regional do Instituto Euvaldo Lod
20.060.005-11	Plano Termoprev	Ibiritermo S.A.
20.060.012-56	Plano CRAPrev	- Conselho Regional de Administração de Santa Catarina - Conselho Regional de Administração do Espírito Santo

2 Avaliação de Cenário Macroeconômico de Curto, Médio e Longo Prazo

2.1 Avaliação do Cenário Internacional

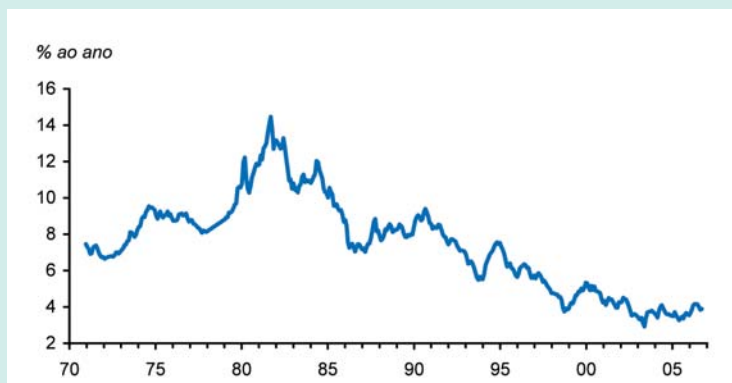
O ciclo de expansão da economia mundial está se mantendo em 2006. No primeiro semestre do ano a taxa de crescimento se manteve igual ou acima do esperado pelo mercado. A perspectiva para a segunda metade desse ano e para o ano que vem é de leve desaceleração, mas a um ritmo que mantém condições favoráveis à liquidez e, conseqüentemente, aos países emergentes.

Nos Estados Unidos o PIB vem desacelerando gradualmente como resposta à retração do mercado mobiliário e o aperto monetário iniciado em 2005. Na China, a economia segue em expansão, seguida por retomadas em países centrais, tais como o Japão e a Alemanha. O ciclo também se estendeu à América Latina e a alguns países da África.

O ciclo de expansão global presenciado nos últimos anos pressionou a capacidade instalada em alguns países, que somado à escalada do preço do petróleo, gerou inflação em grande parte das economias. Este avanço fez com que a inflação se situasse fora da zona de conforto, o que motivou elevações na taxa real de juros por parte dos diversos Bancos Centrais.

Apesar da taxa de juros reais de curto prazo ter subido em diversas economias, as longas se mantiveram relativamente baixas, se comparado à média dos últimos 25 (vinte e cinco) anos (Gráfico 1). Esse nível relativamente baixo é um dos fatores centrais que propiciam as condições favoráveis para que países emergentes finalizem o processo de reformas e consolidação da redução da vulnerabilidade externa.

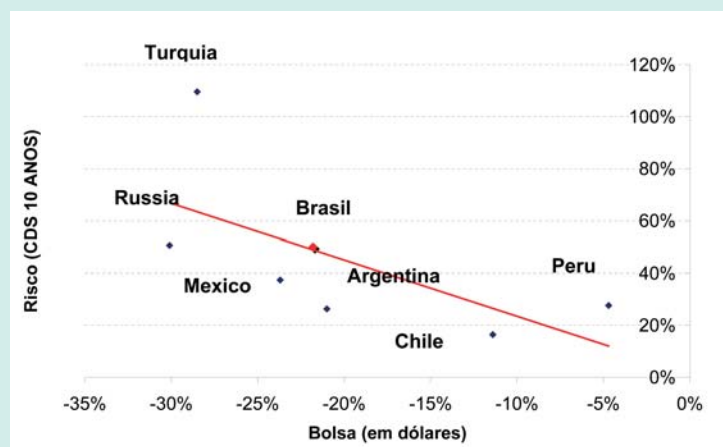
Gráfico 1 – Taxa Real de Juros do G-7



Desde 2005 o dólar vem depreciando em relação às diversas moedas internacionais. No período de transição da política monetária americana de um nível acomodatório para neutro, o dólar se manteve relativamente estável. Entretanto, a perspectiva de encerramento do ciclo de aperto monetário somado a um menor diferencial de juros (Europa e Ásia elevam as taxas de juros) e um recrudescimento da política fiscal devem manter a trajetória de depreciação do dólar em relação às principais moedas globais.

A preocupação com a inflação nos Estados Unidos e nos demais países vulneráveis de petróleo entre março e junho levaram a um ajuste nos mercados financeiros internacionais. A ameaça de elevar a taxa de juros pelo FED gerou volatilidade nos mercados acionários, de crédito e moeda. Essa preocupação se manteve até o ponto que ficou mais claro o nível neutro de equilíbrio (5,25% na taxa básica *Fed Funds*).

Gráfico 2 – Crise Maio 2006 / Bolsa x Risco País
(Crise de maio/06 até Momento Máximo de Perdas)



CDS - contratos de hedge de default no período de 10 anos
Bolsa - fonte: Bloomberg em dólares

Países com vulnerabilidade externa em conta corrente (Turquia, Nova Zelândia, Hungria) sofreram com maior intensidade a turbulência. Algumas dessas economias tiveram a taxa de câmbio desvalorizada, impondo ao Banco Central desses países a necessidade de elevar a taxa de juros para conter a inflação. Esse movimento distinguiu quais países apresentam maior vulnerabilidade em um cenário mundial adverso.

Freqüentemente a volatilidade da bolsa é utilizada como *proxy* de confiança na economia doméstica. De acordo com esse critério a economia brasileira mostrou-se mais robusta do que países com melhor avaliação de risco. O Gráfico 2 apresenta o impacto da crise sobre a bolsa medida em dólar

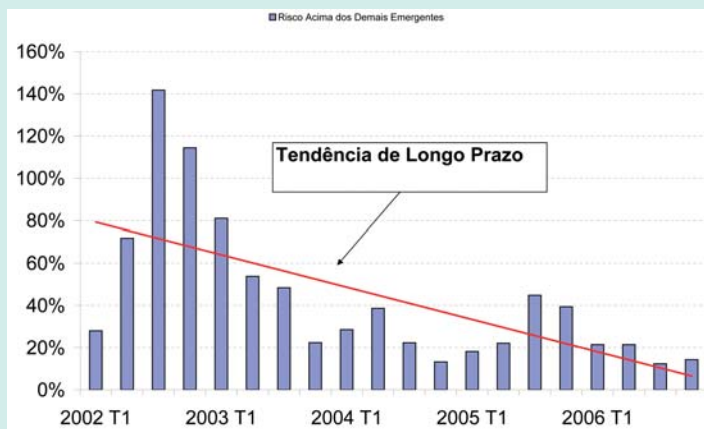
versus a variação do risco país (medido nos contratos de CDS¹ de 10 anos - apêndice 1). Para um mesmo nível de aumento de percepção de risco entre 40% e 45%, gerado pela crise de maio, a bolsa brasileira (-22%) desvalorizou-se menos do que o México (-24%) e a Rússia (-30%). Na Turquia houve uma perda maior nos ativos domésticos (-29%) advinda de um incremento maior da percepção de risco (110%). O MSCI, índice que agrega as bolsas da América Latina, mostrou recuo de 29% (em dólares).

A partir de um escopo mais amplo, a perspectiva de risco para o ano de 2007 se concentra na desaceleração da economia mundial e seus possíveis reflexos sobre a liquidez para países emergentes. O cenário de referência mostra um crescimento de 4,9% em 2007 ante os 5,1% esperados para 2006. Segundo o FMI, os quatro últimos anos foram os que registraram maior crescimento desde 1970. Nesse caso, uma ligeira desaceleração não seria capaz de reverter o cenário benigno para países emergentes como Brasil.

2.2 Avaliação do Cenário Brasileiro

O grande destaque da economia brasileira nos últimos anos foi a consolidação do processo de redução da vulnerabilidade externa. Esse movimento pode ser caracterizado pela convergência do risco país para o dos demais emergentes, redução da taxa real de juros e redução do passivo em moeda estrangeira. Vale destacar que este último decorreu paradoxalmente ao mesmo tempo de uma vultosa acumulação de reservas (de US\$ 16 bilhões em 2002 para US\$ 85 bilhões em 2006 e US\$ 100 bilhões projetados para 2007).

Gráfico 3 – Convergência do Risco País para Emergentes
(% do Risco Brasil acima dos Demais Emergentes)



A trajetória de convergência foi testada com sucesso em 2006, como demonstrado anteriormente. Esta "blindagem" permitiu inclusive a manutenção de queda da taxa SELIC em um momento que algumas economias tiveram que apertar a política monetária.

Gráfico 4 – Desvios de Expectativas Inflacionárias
(Inflação acumulada nos 12 meses à frente x Expectativa)



A rigor, a trajetória da taxa básica de juros vem acompanhando a conjuntura favorável da inflação e das expectativas do mercado. Por exemplo, no início de 2006 o mercado projetava que a inflação medida pelo IPCA acumularia 4,6% e, na prática, esse número deve ficar próximo de 3%.

No cenário de referência, assumido como sendo o mais provável pela Assessoria de Planejamento de Investimentos da Petros, o IPCA acumula 3,05% e 4,05% em 2006 e 2007 respectivamente. Nesse contexto, a taxa básica SELIC pode ser reduzida até o valor de 11,75%, ao final de 2007. Esta, descontada a inflação, implicará em 7,8% de taxa de juro real.

Tabela 1 – Cenários 2007

	PESSIMISTA	REFERENCIA	OTIMISTA
PIB	3%	3,9	4,6
IPCA	5,0	4,0	3,2
IGP-M	6,0	4,5	3,0
SELIC	13,25	11,75	11,00
SELIC REAL(*)	8,3	7,8	7,8
RISCO PAÍS (EMB)	220,0	190,0	175,0
DÍVIDA / PIB	48,0%	47,8%	47,3%
TX CAMBIO	2,65	2,25	2,05

¹ Anexo 1.

A fim de mensurar possíveis desvios na trajetória esperada de juros procurou-se construir dois cenários alternativos.

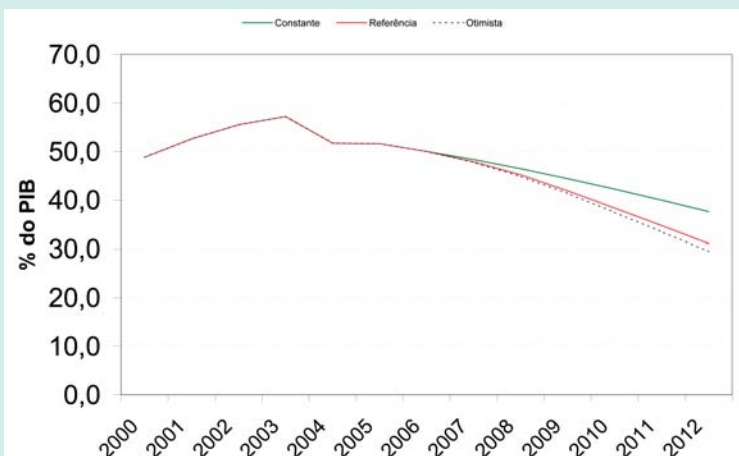
Segue abaixo a descrição dos cenários utilizados:

Otimista – A taxa SELIC alcança 11% no final de 2007, uma vez que o Banco Central obtém um ambiente favorável, advindo da estabilidade de preços. Há espaço para a economia crescer sustentavelmente 4,6% sem pressionar a capacidade instalada. A taxa de câmbio segue o movimento de apreciação como resposta à taxa real doméstica ainda elevada, manutenção do crescimento das exportações e movimento global de desvalorização do dólar.

Referência – O cenário de referência assume de um modo geral as mesmas premissas do otimista. A principal diferença reside no crescimento mais acelerado da economia americana. Espera-se uma recuperação a partir do segundo trimestre retomando a paridade do dólar em relação às principais moedas internacionais. O Banco Central segue com ambiente favorável ao desaperto da política monetária, pois a inflação segue bem comportada.

Pessimista – O cenário pessimista demonstra ser diferente daquele verificado em anos anteriores. Antes, choques de oferta obrigavam o Banco Central a elevar a taxa real de juros e isso freava a recuperação da atividade. No atual momento, a blindagem da economia via política fiscal responsável, regime de metas e câmbio flutuante gera apenas um ajuste temporário. No geral, a taxa de câmbio é a variável de ajuste da economia. Diferentemente de anos anteriores, uma possível desvalorização terá o efeito de diminuir a dívida pública. Essa relação cartesiana provocava no passado a elevação abrupta da taxa de juros a fim de manter o financiamento do passivo do governo.

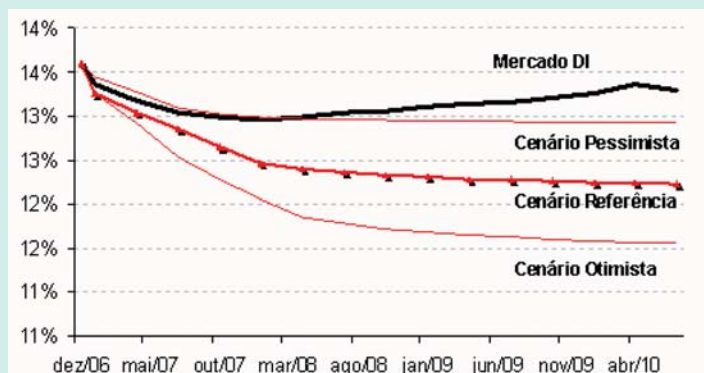
Gráfico 5 – Projeção Dívida / PIB



Elaboração: API/Petros. Obs.: Supõe superávit de 4,25%, crescimento do PIB de 3,5% e IPCA 4,5%

Em todos os casos, há prêmio na curva de mercado, mensurado como a diferença entre o DI projetado e a projeção de taxa SELIC (Gráfico 6 e Tabela 1).

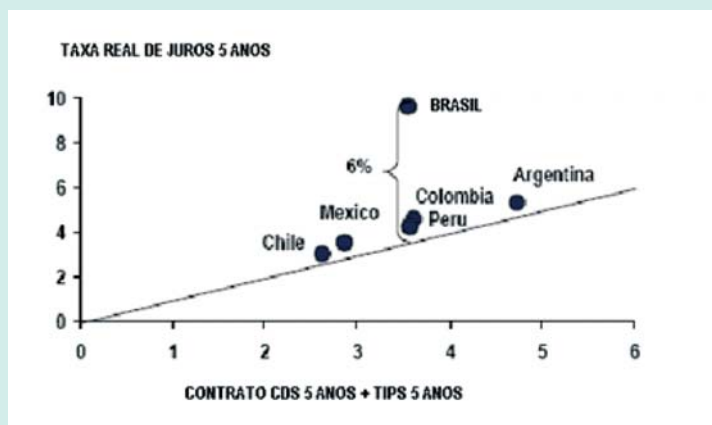
Gráfico 6 – Projeção da Taxa Básica SELIC



Obs: Mercado DI no dia 22-11-2007

De todo modo, há um consenso que taxa real de juros no Brasil ainda é muito elevada se comparada a países com mesmo nível de risco. No geral, há um prêmio de aproximadamente 6% se comparado com economias tais como o Peru, Argentina, Colômbia, Chile e México.

Gráfico 7 – Taxa Real de Juros Brasil x Outros Emergentes



Apesar da projeção de inflação para 2007 estar próxima de 4%, existem mudanças na composição dos preços que não podem ser ignoradas. No geral, o importante é observar o retorno para níveis "normais" da inflação de bens duráveis e não-duráveis (recomposição de margens no setor de alimentos). Por outro lado, está em processo uma importante perda de inércia no setor de serviços.

Tabela 2 – Projeção IPCA 2007

	Pesos	nov/06	dez/06	2005	2006	2007
IPCA		0,31	0,47	5,69	3,12	4,04
Administrados	31,2	0,00	0,70	9,00	4,24	4,60
Livres	70,4	0,46	0,35	4,20	2,71	3,70
Duráveis	10,41	-0,22	-0,25	3,05	-1,94	2,47
Serviços	22,3	0,19	0,24	6,79	5,58	5,60
Não-Duráveis	25,8	1,00	0,65	3,09	1,70	2,70
Semi-duráveis	10,2	0,46	0,50	7,09	4,33	4,00

Fonte: IBGE

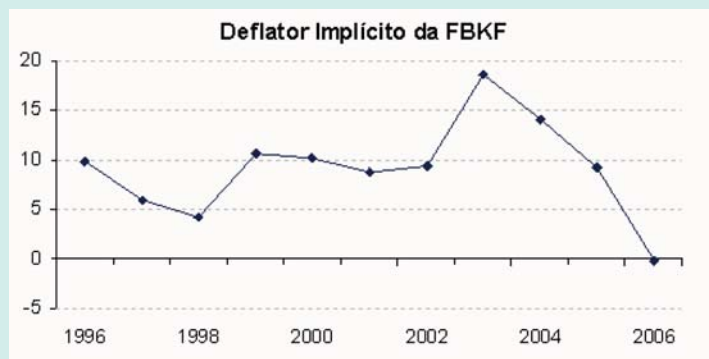
Elaboração: API/Petros

Outro fator que propiciou um ambiente favorável para o processo de desaperto da política monetária foi o ritmo moderado da atividade econômica. O PIB deve registrar crescimento de aproximadamente 3% em 2006, valor abaixo do potencial, e que não pressiona a capacidade instalada da indústria.

Em relação à atividade em 2006, vale destacar o aumento de participação da importação sobre o setor de bens de capital e intermediários (aumento da produção e redução da capacidade instalada - Tabela 3).

De qualquer forma, se por um lado a apreciação cambial trouxe no curto prazo uma menor produção, por outro gerou uma redução do preço de máquinas e equipamentos (Gráfico 8). Isso permitirá o avanço do investimento da economia necessário a fim de crescer sustentavelmente a taxas mais elevadas.

Gráfico 8 – Deflator Implícito da Formação Bruta de Capital Fixa



Apesar da participação dos importados, a produção de bens de capital cresce a um ritmo de 5%, duas vezes a taxa de indústria geral. Os setores que impulsionam essa expansão são o de construção civil e os relacionados com a infra-estrutura.

Tabela 3 – Produção Industrial x Capacidade Instalada - Principais Setores

	2002	2003	2004	2005	2006
Produção Industrial	2,7	0,1	8,3	3,1	2,3
Utilização da Capacidade Instalada	81,0	79,8	82,7	81,9	81,7
Extrativa Mineral (CI)	94,9	95,7	95,1	95,7	92,7
Extrativa Mineral (PI)	19,0	4,7	4,3	10,2	8,1
Bens de Capital (CI)	71,9	72,7	79,3	82,3	81,1
Bens de Capital (PI)	-5,8	2,2	19,7	3,6	4,8
Bens de Consumo (CI)	74,7	76,2	78,4	80,2	79,7
Bens de Consumo (PI)	1,6	-2,7	7,3	6,0	3,2
Bens Intermediários (CI)	85,0	86,1	87,3	87,5	86,6
Bens Intermediários (PI)	4,2	2,0	7,4	1,0	1,5
Material de Construção (CI)	81,6	78,9	82,3	82,1	83,7
Material de Construção (PI)	-3,6	-6,1	5,7	1,3	4,4

obs: dados até setembro de 2006

Os últimos 4 anos mostraram a importância de se investir nos gargalos relacionados à infra-estrutura. Por isso, os próximos anos devem concentrar as atenções do governo e da iniciativa privada. Dados preliminares do IBGE mostram um investimento de R\$ 198 bilhões nos próximos 4 anos, valor 60% maior ao efetivado entre 2002 e 2005. Os principais segmentos a serem destinados os recursos são de energia elétrica, ferrovias, portos e saneamento.

Tabela 4 – Investimento em Infra-Estrutura

Aposta na infra-estrutura						
Expansão dos investimentos, em bilhões						
Setores	Realizado 2002/2005	Previsão 2007/2010	Previsão de crescimento (% ao ano)			
Energia Elétrica	40,8	88,2			16,6	
Comunicações	58,7	58,8	0,0			
Portos	n.d.	1,9	n.d.			
Ferrovias	7,7	11,0			7,4	
Saneamento	16,3	38,1				18,5
Total	123,5	197,9			9,9	

Fonte: BNDES

No ano de 2006 o Brasil deverá registrar uma expressiva elevação do investimento como proporção do PIB (20,9% ante 19,9% em 2005). Essa retomada é consistente com a redução de percepção de risco e a queda dos preços relacionados com o investimento. O cálculo aproximado do PIB potencial segundo o modelo *Harrod-Domar* é de 3,5% com os atuais níveis de investimento/PIB, produtividade e depreciação.

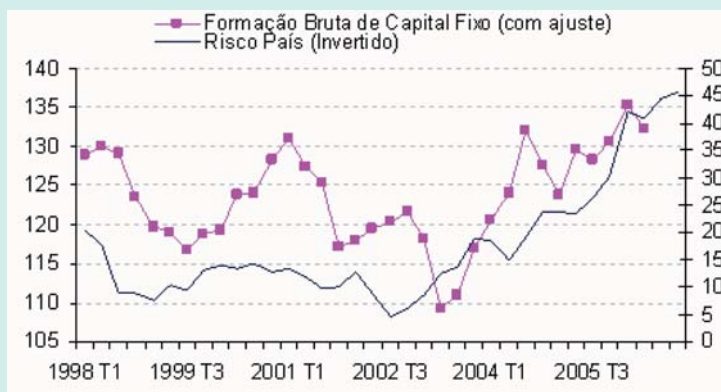
Tabela 5 – PIB Potencial x Projeção 2006-2010

Ano	PIB	I/PIB	Potencial
2006	3,0	20,90	3,52
2007	3,9	21,50	3,71
2008	4,1	22,00	3,87
2009	4,4	23,00	4,19
2010	4,4	23,00	4,19

(*) Assume relação Capital Produto 3,1 e depreciação 10%

A API/PETROS projeta uma aceleração do PIB potencial (de 3,5% para 4,2% em 2010) supondo a manutenção do atual nível de risco, a disponibilidade de liquidez para captação de investimentos (IPOS, FIDCs e títulos de crédito) e a parceria governo / iniciativa privada para investimentos em infra-estrutura.

Gráfico 9 – Risco País (Invertido) x Investimentos na Economia



As captações privadas no mercado doméstico corroboram o quadro favorável ao investimento e redução da vulnerabilidade (amortização de dívidas). O período mais recente vem se destacando pela maior participação estrangeira.

Por exemplo, estima-se que em 2006 a captação privada via emissões primária e secundária de ações seja de aproximadamente R\$ 28 bilhões ante R\$ 14 no ano anterior (96% de crescimento).

Tabela 6 – Emissão Primária e Secundária de Ações

Ano	Nº Empresas	Volume Total	Doméstico	Estrangeiro
2004	15	8,78	62,6%	37,4%
2005	19	13,94	28,4%	71,6%
2006	38	27,40	30,0%	70,0%

Há um fator adicional novo na economia brasileira que já garante para a indústria uma taxa de expansão favorável nos próximos anos: o setor de construção civil. O aumento expressivo do crédito destinado a esse setor demonstra o bom momento.

Segundo a metodologia do IBGE de contas nacionais, construção civil tem peso de aproximadamente 6,6% do PIB e representa 36% do total da indústria. Na definição de investimento representa aproximadamente 60% da formação bruta de capital fixo (investimento).

Usualmente o setor de construção civil tem um efeito multiplicador elevado da renda posto que é intensivo em mão-de-obra e demanda insumos de diversos outros setores. Diversos indicadores mostram que há uma plena recuperação do investimento em construção civil.

- (i) Insumos Típicos da Construção Civil;
- (ii) Emprego;
- (iii) Rendimento das ações "real state";
- (iv) Crédito direcionado e privado.

Estudos mostram que os países desenvolvidos possuem elevada participação do crédito no setor de construção civil.

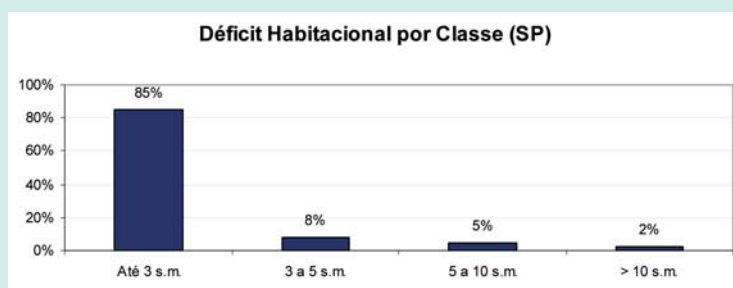
Tabela 7 – Crédito na Construção Civil / PIB

Países Desenvolvidos	Taxa	Países Emergentes	Taxa
Holanda	105%	China	11%
Inglaterra	75%	México	11%
Estados Unidos	69%	Argentina	4%
Espanha	46%	Brasil	2%

No Brasil, a dificuldade de expandir esse setor reside nas elevadas taxas reais de juros. Nos mercados aonde esse setor é predominante impulsionado pelo crédito, as taxas de juros reais não ultrapassam 2%. No Brasil, a taxa de juros na ponta do tomador ainda se mostra elevada apesar da oferta estar em pleno crescimento.

Um estudo elaborado pela Assessoria de Planejamento de Investimentos e pela Gerência de Operações de Mercado mostra que o déficit habitacional no Brasil se concentra até três salários mínimos. Supondo um comprometimento de 30% da renda familiar (3 mínimos), um imóvel de R\$ 50 mil e um prazo de 15 anos a taxa real de juros necessária é de aproximadamente 2%. O atual nível de juros real torna factível apenas para a classe com rendimento superior a 10 salários mínimos.

Tabela 8 – Déficit Habitacional por Classe (SP)



Apesar disso, o setor mostra um potencial expressivo de crescimento uma vez que a economia está em um processo sustentado de redução da taxa real de juros e expansão da renda sobre as classes mais baixas.

Por fim, a baixa relação crédito imobiliário / PIB mostra que esse setor deve ser o mais dinâmico nos próximos 10 anos.

3 Alocação de Recursos

Devido ao cenário macroeconômico favorável para os próximos anos, com a perspectiva de continuidade de redução dos juros reais, a estratégia para alocação dos recursos será pautada na diversificação dos investimentos, planejando a alocação dos recursos garantidores de cada um dos planos gerenciados pela Petros com uma perspectiva de rentabilidade sólida de longo prazo baseada em princípios de Investimentos Socialmente Responsáveis.

No transcorrer deste documento estabelecemos inúmeros *benchmarks* com o objetivo de deixar claro qual a expectativa mínima de rentabilidade que estamos esperando de cada tipo de ativo no longo prazo. O objetivo principal de rentabilidade dos planos de Benefício Definido é a meta atuarial. Ressaltamos que o *benchmark* não necessariamente é a meta de rentabilidade acima da qual pagamos performance no caso de uma gestão tercerizada.

Na sequência da seção, são apresentadas propostas de alocação de recursos por tipo de plano e por classes de investimentos.

3.1 Diretrizes Gerais para Alocação de Recursos

3.1.1 Renda Fixa

Este documento estabelece que não serão adquiridos ativos de renda fixa considerados como médio/alto risco de crédito por nenhum dos planos administrados pela Petros. Os limites

estabelecidos para a carteira de renda fixa de Médio / Alto Risco de Crédito do Sistema Petrobras e Privatizadas foram apresentados para deixar transparente a existência de antigas posições na carteira e indicar a diretriz de estabilidade ou de redução. A ampliação desse tipo de investimento somente poderá ocorrer de forma involuntária, causada por deterioração da avaliação de risco do investimento causada por fatores alheios ao controle da Petros.

As Políticas de Investimentos para os planos do Sistema Petrobras e Privatizadas propõem a continuidade da ampliação da parcela de investimentos lastreados em risco de crédito privado, reduzindo a parcela dirigida a títulos públicos. Tais investimentos, se feitos por intermédio de veículos bem estruturados, têm uma remuneração esperada bem mais elevada que títulos públicos e estão associados a níveis de risco baixos. No caso dos planos de Contribuição Definida / Variável abriremos a possibilidade para investimentos em ativos com risco de crédito privado.

Entre outros veículos de investimento em renda fixa, todos os planos deverão investir nos três principais Fundos de Renda Fixa: multimercados moderados, multimercados multicarteras e de liquidez. Nos moderados, os gestores estão comprometidos com uma rentabilidade alvo de 105% da taxa Selic (taxa de juros dos Títulos Públicos de curto prazo). No caso dos multicarteras, a meta de rentabilidade do gestor é de 108% da taxa Selic, exigindo uma alta performance do administrador, que poderá utilizar o mercado de renda variável para executar operações de renda fixa com o objetivo de maximizar o retorno do fundo. Nos fundos de liquidez, que têm como objetivo fazer frente às obrigações de curto prazo da Petros, conseqüentemente, a meta de rentabilidade é de 100% da Selic.

O mecanismo de estímulo para otimização dos resultados financeiros dos gestores continuará sendo o pagamento da taxa de performance de 15% dos rendimentos que superarem o *benchmark* no caso dos fundos multimercado moderados e 20% dos rendimentos que superarem o *benchmark* nos fundos multimercados multicarteras. Tais taxas de performance somente serão pagas se o *benchmark* superar a meta atuarial da Petros mais 0,5% a.a. (IPCA + 6,50% a.a.). Existe a possibilidade de a Petros administrar internamente, a partir de 2007, um fundo multimercado. Dessa forma iniciaremos uma estratégia paulatina de estímulo ao aperfeiçoamento da *expertise* dos gestores internos, que poderão otimizar os controles sobre os gestores externos, potencializando a perspectiva de rentabilidade. Neste caso apenas não serão permitidos

investimentos em CDBs. Devido à perspectiva de rentabilidade de títulos de crédito privado e a estratégia de aumento do volume aplicado neste tipo de investimento, formataremos fundos ou carteira de renda fixa voltados para crédito privado de até três anos de prazo de vencimento, nos mesmos moldes dos fundos de investimentos multimercados já existentes. No caso dos fundos de liquidez, a gestão é da Petros e têm o propósito de administrar o "caixa" da fundação.

Entende-se que a terceirização se justifica em função de quatro fatores: i) diversificação de risco de gestão; ii) obtenção de uma rentabilidade maior, dada a *expertise* específica dos gestores terceirizados em produtos lançados há poucos anos no mercado brasileiro; iii) a parceria com gestores terceirizados favorece a constante introdução de novas técnicas e aprimoramento das *expertises* dos gestores internos da Petros, constantemente testados frente aos melhores profissionais do mercado brasileiro; iv) e pelo fato de a Petros operar com volume significativo para o mercado brasileiro, as taxas de administração pagas aos gestores terceirizados tendem a ser as menores cobradas pelo gestores. No Anexo 5 é apresentada a política de terceirização de gestão da carteira de renda fixa.

3.1.2 Renda Variável

Em decorrência do cenário mais provável para os próximos 5 (cinco) anos e graças aos bons resultados obtidos nos anos anteriores pelos gestores da Petros, estamos propondo manter a possibilidade de alocação de um percentual dos investimentos no segmento de Renda Variável para os planos de Contribuição Definida/Variável.

Os demais planos já têm um percentual de seus investimentos alocados no segmento e terão como estratégia as diretrizes descritas abaixo:

- Em decorrência do cenário de continuidade de ambiente favorável ao crescimento econômico com a perspectiva de redução da taxa real de juros no médio prazo, esta Política mantém a estratégia para a Carteira de Giro elaborada, inicialmente, nas Políticas de Investimentos 2005/2009, com a separação entre Carteira de Seleção e de Dividendos, mas também cria a Carteira de Responsabilidade Social e a Carteira de Novo Mercado, derivadas da atual Carteira Seleção. De fato, esta subdivisão da Carteira Seleção em três segmentos é um passo no sentido da Petros cumprir a meta de manter em carteira apenas empresas comprometidas com Responsabilidade Social após o final de 2008.

- Na Carteira Seleção as ações selecionadas serão aquelas consideradas pelos analistas da Petros como as melhores opções da BOVESPA com perspectiva de 12 meses à frente, que não precisam necessariamente estar próximas à composição do IBX-50. Assim, há uma gestão ativa frente ao *benchmark*. Não obstante, os gestores da Carteira Seleção serão avaliados por sua capacidade de superar o IBX-50, que é um índice de rentabilidade média das 50 ações mais capitalizadas da BOVESPA, além do compromisso de superarem a meta atuarial. No caso da Carteira Dividendos, o foco permanece sendo empresas que possuam políticas de distribuição de dividendos consistentes no médio prazo, conseqüentemente com menor exposição ao risco de mercado. Em conseqüência da característica desta carteira, optamos por utilizar o IMA-B como *benchmark*, acrescido da taxa de risco de 1,0% a.a., que reflete com maior precisão a perspectiva de dividendos necessária para atrair investidores no tipo de empresa alvo da Carteira de Dividendos.

- Para a Carteira de Responsabilidade Social serão selecionadas empresas que, além de oferecerem boas perspectivas de retorno, estão bem classificadas dentro da avaliação elaborada pela Gerência de Operações de Mercado no que diz respeito aos quesitos de Responsabilidade Social. Para a Carteira de Novo Mercado serão selecionadas empresas que sejam classificadas dentro do Novo Mercado do Bovespa. Ambas as carteiras levam em consideração que empresas bem conceituadas nestes dois quesitos apresentam maior sustentabilidade da rentabilidade no longo prazo. O gráfico do Anexo 2 apresenta uma comparação de desempenho dos índices norte-americanos S&P500, Dow Jones e do Dow Jones Sustainability Index, onde fica evidenciada a potencialidade deste tipo de investimento. Dessa forma, a estratégia para os próximos anos é que a Carteira Seleção se transforme paulatinamente em Carteiras de Responsabilidade Social e Novo Mercado. Dentro dessa estratégia, procuraremos parcerias com fundos de pensão e gestores que possuam *expertise* voltada para essas áreas com o objetivo de potencializar a rentabilidade da Petros nos próximos anos.

- Para a Carteira Permanente, continuaremos a política de ampliação da liquidez dos papéis das empresas nas quais a Petros tem participação e de defesa, por parte de nossos conselheiros e membros dos comitês de investimentos, dos princípios de Investimento Socialmente Responsável, com destaque para as boas práticas de governança corporativa.

Com essa estratégia, será possível ampliar essa carteira, mitigando os riscos dos investimentos da Petros no longo prazo.

- Continuaremos buscando oportunidades de investimento que proporcionem uma rentabilidade mais alta que a oferecida pelos títulos públicos, reforçando a necessidade de ampliação da participação em veículos de investimento onde a gestão é compartilhada com outras instituições que têm os mesmos interesses no longo prazo. Neste contexto, a Petros dará continuidade à aplicação de recursos em Fundos de Participações (FIP - *Private Equity*) e Fundos Mútuos de Investimentos em Empresas Emergentes (FMIEEs - *Venture Capital*).

3.1.2.1 Projetos de Infra-Estrutura

Com a finalização das regras para investimento em infraestrutura através das parcerias público privadas (PPPs) em 2006 e um cenário econômico propício, o ano de 2007 deverá ser marcado pelo início de reais oportunidades para investimento em parcerias público-privada (PPPs), que é um tipo de concessão de serviços públicos com garantias do setor público para determinadas variáveis vitais para o empreendimento gerar atratividade para os investidores privados. Com isso, após a clareza da regulamentação das PPPs nos últimos anos, ela entrará nas Políticas de Investimentos da Petros como os tradicionais investimentos em concessões de serviços públicos, desde que tenham marcos regulatórios seguros, nossa proposta consiste em investir em projetos de infra-estrutura através de estruturas de Fundos de Participações (FIPs - *Private Equity*), Empresas de Financiamento de Projetos (que pode ser ações ou títulos emitidos por Sociedades de Propósito Específico). As características dos investimentos em infra-estrutura são apropriadas ao perfil de compromissos de longo prazo dos fundos de pensão pelas seguintes características básicas: baixo risco de mudança tecnológica; alta previsibilidade das receitas futuras; baixo risco de mercado; e, taxas de retorno atrativas *vis-à-vis* o risco.

Pontos que merecem destaque nestas estruturas é a correção das receitas, feita diretamente por um índice de preços, mantendo o valor no longo prazo, e também o conceito jurídico de preservação do "equilíbrio econômico financeiro do contrato", comum a todas as concessões de serviços públicos em todo o mundo. Ou seja, não há interesse de um governo prejudicar a rentabilidade de investidores de

longo prazo, que vão viabilizar o financiamento da infraestrutura necessária para promover o desenvolvimento econômico em qualquer país.

O marco regulatório dos setores de transportes e energia já pode ser considerado consolidado, com alto grau de segurança para os investidores. No caso do setor de energia, a única incerteza diz respeito às cláusulas ambientais, cujo risco se localiza no início do projeto, com baixo impacto na rentabilidade para os investidores no longo prazo.

Em relação ao setor de saneamento, o novo marco regulatório ainda não foi finalizado para empreendimentos que incorporem mais de um município. Desse modo, os técnicos da Petros estão acompanhando o tema. Como sempre, investimento nessa área dependerá da aprovação de regras claras e seguras para os investidores, que ofereça rentabilidade compatível com a relação risco / retorno e as necessidades da Petros.

Mantemos a avaliação de que poderão surgir oportunidades lucrativas e de baixo risco potencial realizadas por intermédio das Parcerias Público-Privadas (PPPs) para investidores de longo prazo, como é a característica de um fundo de pensão.

Como veículo de ingresso em projetos de infra-estrutura, sugere-se a adoção pela Petros de instrumentos cuja rentabilidade básica seja semelhante à renda fixa e que esteja adequado às restrições de liquidez.

Devidos aos pontos acima abordados e das características atuariais, econômicas e financeiras dos Planos do Sistema Petrobras e Privatizadas, principalmente, optamos por manter a estratégia de investir em projetos de infra-estrutura.

3.1.3 Imóveis

No que tange ao segmento de imóveis, dando prosseguimento ao que fora aprovado no Plano de Enquadramento da Petros, para os Planos Petros Sistema Petrobras e Privatizadas e nas Políticas de Investimentos de anos anteriores, este documento mantém como diretriz a continuidade do processo de reavaliação de toda a carteira de empreendimentos imobiliários dos Planos Petros Sistema Petrobras e Privatizadas. Dessa forma, através da metodologia que é usada pela SPC, a carteira de imóveis do Sistema Petrobras e Privatizadas tende a ficar estável nos próximos anos. Neste contexto, os planos de Contribuição Definida/Variável continuarão sem possuir investimentos no segmento.

Entretanto, este documento privilegia os investimentos em imóveis através de instrumentos do mercado de capitais, como é o caso dos investimentos feitos diretamente ou indiretamente (através de fundos) em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) ou Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs). Nestes casos, o Certificado ou a Cédula oferece como garantia um imóvel, o aluguel, ou a prestação de um financiamento imobiliário (que pode já estar pronto - performado - ou em fase de construção - não performado), mas a rentabilidade recebida pela Petros tem características de renda fixa, sendo independente dos resultados correntes do empreendimento. Para efeito de classificação da SPC, os CRIs e os CCIs são classificados como renda fixa.

3.1.4 Empréstimos

Dadas às complexidades do empréstimo imobiliário, estabelecemos como diretriz que os planos administrados pela Petros não invistam neste segmento. Entretanto, a Petros estabeleceu parcerias para que reduzissem ao máximo os custos de aquisição da casa própria para os seus participantes e assistidos e não colocasse em risco a segurança do patrimônio da Fundação no longo prazo. Já existe um convênio com a Caixa Econômica Federal para a oferta desse tipo de empréstimo a uma taxa mais baixa que as praticadas normalmente pelo mercado.

No caso dos empréstimos comuns, continuaremos com a política de oferecer a menor taxa possível permitida pela legislação (meta atuarial mais custos administrativos), que favorece ao tomador do empréstimo sem colocar em risco a rentabilidade necessária para o cumprimento das obrigações com os beneficiários da Petros.

Tabelas de Alocação das Políticas de Investimentos

A seguir apresentamos a revisão das tabelas com as diretrizes das Políticas de Investimentos dos Planos administrados pela Petros com os limites mínimos, máximos e *benchmarks*. Reforçamos que os horizontes dos limites máximos e mínimos das diretrizes são de 5 anos, compatíveis com estratégias de longo prazo que maximizam a rentabilidade e as obrigações dos respectivos Planos administrados pela Petros.

O novo item incluído pela SPC neste ano, chamado "alocação alvo" também cumpre o papel de uma diretriz para os próximos 5 anos, não sendo objetivo seu cumprimento nos próximos semestres. Esses 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. Não cabe, portanto, neste acompanhamento o uso da palavra "enquadramento", pois todos os limites fixados nas Políticas de Investimentos abaixo estão devidamente enquadrados nos parâmetros legais exigidos para a carteira de investimento de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar, como a Petros.

3.2 Política de Investimentos Plano Petros - Sistema Petrobras

3.2.1 Alocação Global - Sistema Petrobras

Segmento	Percentual alocado Out/06	Percentual 2007 / 2011: Mínimo	Percentual 2007 / 2011 Máximo
Renda Fixa	69,07 %	55,00%	73,00%
Renda Variável	24,14 %	20,00%	35,00%
Imóveis	3,23 %	2,50%	4,00%
Empréstimo a Participantes	3,56 %	3,00%	6,00%

3.2.2 Alocação no Segmento de Renda Fixa - Sistema Petrobras

Segmento de Renda Fixa	Benchmark	Percentual alocado Out/06	Percentual 2007 / 2011 Mínimo	Percentual 2007 / 2011 Máximo	Alocação Alvo
Renda Fixa		69,07%	55,00%	73,00%	56,50%
Renda Fixa Baixo Risco de Crédito		68,63%	55,00%	73,00%	56,50%
Títulos Públicos (NTNB – IPCA+6%)	Meta Atuarial	46,27%	38,00%	54,00%	
Fundos de Renda Fixa	Selic ²	19,04%	12,00%	22,00%	
FIDC's	105% do CDI	1,43%	0,40%	4,00%	
Debêntures, CCB e LH's	(IMA-E ³) + 0,75% a.a.	1,31%	0,65%	5,00%	
CRI's e CCI	(IMA-B) + 0,75% a.a.	0,57%	0,30%	4,00%	
CPR, LCA, CRA e CDCA	105% do CDI	0,00%	0,00%	3,00%	
Renda Fixa Médio/Alto Risco de Crédito	(IMA-B) + 0,75% a.a.	0,44%	0,00%	0,50%	0,00%

² O *Benchmark* é uma média ponderada de 102% da Selic (fundos multimercados moderados), 104% da Selic (fundos multimercado multicarteiras) e 100% da Selic (demais fundos e carteiras de renda fixa).

³ Índice composto por todas as NTN-Bs no mercado.

3.2.3 Alocação no Segmento de Renda Variável - Sistema Petrobras

Segmento de Renda Variável	Benchmark	Percentual alocado Out/06	Percentual 2007 / 2011: Mínimo	Percentual 2007 / 2011: Máximo
Renda variável		24,14%	20,00%	35,00%
Carteira de Giro		13,77%	10,00%	20,00%
Seleção	IBX-50	11,87%	5,00%	15,00%
Dividendos	(IMA-B)+ 0,75%aa	1,90%	1,00%	4,00%
Responsabilidade Social	ISE	0,00%	0,00%	5,50%
Novo Mercado	IGC	0,00%	0,00%	5,50%
Carteira de Participações		7,99%	6,00%	14,00%
Ações	IBX-50	2,58%	1,00%	4,00%
Fundos de Participações /Private Equity	(IMA-B)+ 0,75%aa	5,41%	3,50%	10,00%
Fundos Mútuos de Investimentos em de Empresas Emergentes / Venture Capital	(IMA-B)+ 4,0%aa	0,01%	0,00%	1,00%
Fundos de Ações de Mercado	IBX-50	1,25%	1,00%	3,00%
Empresas de Financiamentos de Projetos	(IMA-B)+ 0,75%aa	0,45%	0,30%	3,00%
Renda Variável – outros ativos	(IMA-B)+ 1,0%aa	0,67%	0,00%	0,75%

A tabela acima registra os limites de acordo com as diretrizes gerenciais da Política de Investimento e a tabela abaixo os registra de acordo com as determinações da Resolução CMN 3.121/03 e da Resolução CGPC nº22/06. A principal diferença entre os dois modelos é decorrente da rigidez da Resolução no que diz respeito à classificação dos instrumentos de investimentos, e permite maior clareza sob a alocação dos investimentos por tipo de risco, oferecendo melhor oportunidade de governança dos investimentos para os gestores da Petros.

Alocação no Segmento de Renda Variável (Classificação Res. CMN 3.121/03)

Segmento de Renda Variável	Percentual alocado Out/06	Percentual 2007 / 2011: Mínimo	Percentual 2007 / 2011: Máximo	Alocação Alvo
Renda variável	24,14%	20,00%	35,00%	35,00%
Ações em mercado	21,61%	11,00%	35,00%	26,00%
Empresas com IGC/Bovespa		0,00%	25,00%	14,00%
Empresas não Abrangidas pelo IGC/Bovespa		0,00%	20,00%	12,00%
Participações	1,86%	1,30%	14,00%	9,00%
Empresas de Propósito Específico	0,45%	0,00%	4,00%	3,00%
Parcerias Público-Privadas	0,00%	0,00%	4,00%	3,00%
Renda Variável – Outros Ativos	0,67%	0,00%	0,75%	0,00%

3.2.4 Alocação no Segmento de Imóveis - Sistema Petrobras

Segmento	Percentual alocado Out/06	Percentual 2007 / 2011: mínimo	Percentual 2007 / 2011: máximo	Alocação Alvo
Carteira Total	3,23%	2,50%	4,00%	2,50%
Carteira de Desenvolvimento	0,06%	0,00%	0,50%	0,05%
Carteira de Aluguéis e Renda	2,55%	1,00%	3,00%	1,80%
Carteira de Fundos Imobiliários	0,62%	0,00%	2,00%	0,65%
Carteira de Outros Investimentos Imobiliários	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Benchmark: IMA-B

3.2.5 Alocação no Segmento de Empréstimos a Participantes - Sistema Petrobras

Segmento	Percentual alocado Out/06	Percentual 2007 / 2011: mínimo	Percentual 2007 / 2011: Máximo	Alocação Alvo
Empréstimo a Participantes	3,56%	3,00%	6,00%	6,00%

Benchmark: Meta Atuarial

3.3 Políticas de Investimentos Planos Petros - Privatizadas

3.3.1 Alocação Global - Privatizadas

Segmento	Percentual alocado Out/06	Percentual 2007 / 2011: mínimo	Percentual 2007 / 2011 Máximo
Renda Fixa	42,95%	30,00%	80,00%
Renda Variável	42,66%	20,00%	50,00%
Imóveis	6,85%	2,50%	8,00%
Empréstimo a Participantes	7,54%	3,50%	10,00%

3.3.2 Alocação no Segmento de Renda Fixa - Privatizadas (abaixo)

Segmento de Renda Fixa	Benchmark	Percentual alocado Out/06	Percentual 2007 / 2011: mínimo	Percentual 2007 / 2011 Máximo	Alocação Alvo
Renda Fixa		42,95%	30,00%	80,00%	68,00%
Renda Fixa Baixo Risco de Crédito		42,01%	30,00%	80,00%	68,00%
Títulos Públicos	IMA-B	12,46%	10,00%	70,00%	
Fundos de Renda Fixa	Selic ⁴	22,53%	18,00%	35,00%	
FIDC's	105% do CDI	3,03%	1,40%	6,00%	
Debêntures, CCB e LH's	(IMA-B)+ 0,75%aa	2,78%	1,49%	6,00%	
CRI's e CCI	(IMA-B)+ 0,75%aa	1,20%	0,53%	4,00%	
CPR, LCA, CRA e CDCA	105% do CDI	0,00%	0,00%	3,00%	
Renda Fixa Médio/Alto Risco de Crédito		0,94%	0,00%	1,55%	0,00%
Debêntures, CCB e LH's	(IMA-B)+ 0,75%aa	0,94%	0,00%	1,55%	0,00%

⁴ O Benchmark é uma média ponderada de 102% da Selic (fundos multimercados moderados), 104% da Selic (fundos multimercado multicarteiras) e 100% da Selic (demais fundos e carteiras de renda fixa).

3.3.3 Alocação no Segmento de Renda Variável - Privatizadas

Segmento de Renda Variável	Benchmark	Percentual alocado Out/06	Percentual 2007 / 2011: Mínimo	Percentual 2007 / 2011: Máximo
Renda variável		42,66%	20,00%	50,00%
Carteira de Giro		20,69%	12,00%	25,00%
Seleção	IBX-50	16,66%	8,00%	20,00%
Dividendos	(IMA-B)+ 1,0%aa	4,03%	2,00%	6,00%
Carteira de Participações		16,94%	6,00%	20,00%
Ações	IBX-50	5,46%	2,00%	7,00%
Fundos de Participações/Private Equity	(IMA-B)+ 1,0%aa	11,47%	4,00%	13,00%
Fundos Mútuos de Investimentos em de Empresas Emergente /Venture Capital	(IMA-B)+ 4,0%aa	0,01%	0,00%	1,00%
Fundos de Ações de Mercado	IBX-50	2,65%	1,00%	4,00%
Empresas de Financiamento de Projetos	(IMA-B)+ 1,0%aa	0,96%	0,00%	1,25%
Renda Variável outros ativos	(IMA-B)+ 1,0%aa	1,41%	0,00%	1,55%

A tabela acima registra os limites de acordo com as diretrizes das Políticas de Investimentos das Privatizadas e a tabela “Alocação no Segmento de Renda Variável” (página 17) os registra de acordo com as determinações da Resolução CMN 3.121/03 e da Resolução CGPC nº22/06. A principal diferença entre os dois modelos é decorrente da rigidez da Resolução no que diz respeito à classificação dos instrumentos de investimentos. As tabelas acima permitem maior clareza sob a alocação dos investimentos por tipo de risco, oferecendo melhor oportunidade de governança dos investimentos para os gestores da Petros.

Alocação no Segmento de Renda Variável (Classificação Res. CMN 3.121/03)

Segmento de Renda Variável	Percentual alocado Out/06	Percentual 2007 / 2011: Mínimo	Percentual 2007 / 2011: Máximo	Alocação Alvo
Renda variável	42,66%	20,00%	50,00%	20,00%
Ações em mercado	37,31%	14,00%	42,00%	14,00%
Empresas com IGC/Bovespa		0,00%	30,00%	8,00%
Empresas não Abrangidas pelo IGC/Bovespa		0,00%	25,00%	6,00%
Participações	3,94%	3,00%	13,00%	6,00%
Empresas de Propósito Específico	0,96%	0,00%	4,00%	1,50%
Parcerias Público-Privadas	0,00%	0,00%	4,00%	1,50%
Renda Variável – Outros Ativos	1,41%	0,00%	1,55%	0,00%

3.3.4 Alocação no Segmento de Imóveis - Privatizadas

Segmento	Percentual alocado Out/06	Percentual 2007 / 2011: mínimo	Percentual 2007 / 2011: máximo	Alocação Alvo
Carteira Total	6,85%	2,50%	8,00%	4,00%
Carteira de Desenvolvimento	0,13%	0,00%	0,50%	0,00%
Carteira de Aluguéis e Renda	5,40%	0,00%	7,00%	3,50%
Carteira de Fundos Imobiliários	1,32%	0,00%	2,00%	0,50%
Carteira de Outros Investimentos Imobiliários	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Benchmark: IMA-B

3.3.5 Alocação no Segmento de Empréstimos a Participantes - Privatizadas

Segmento	Percentual alocado Out/06	Percentual 2007 / 2011: Mínimo	Percentual 2007 / 2011: Máximo	Alocação Alvo
Empréstimo a Participantes	7,54%	3,50%	10,00%	8,00%

Benchmark: IMA-B

3.4 Políticas de Investimentos Planos Petros - Contribuição Definida/Variável

3.4.1 Alocação Global - Contribuição Definida/Variável

Segmento	Percentual alocado Out/06 (*)	Percentual 2007 / 2011: Mínimo	Percentual 2007 / 2011: Máximo	Alocação Alvo
Renda Fixa	98,22%	70,00%	100,00%	75,00%
Renda Variável	0,00%	0,00%	25,00%	20,00%
Imóveis	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Empréstimo a Participantes	1,78%	0,00%	8,00%	5,00%

(*) Utilizamos como parâmetro de Percentual Alocado em Out/06 o Plano Transpetro por ser o único que tem alocação em empréstimos a participantes. Os demais planos tem 100% dos recursos alocados em Renda Fixa.

3.4.2 Alocação no Segmento de Renda Fixa - Contribuição Definida / Variável

Segmento de Renda Fixa	Benchmark	Percentual alocado Out/06	Percentual 2007 / 2011: mínimo	Percentual 2006 / 2010: Máximo	Alocação Alvo
Renda Fixa		98,22%	70,00%	100,00%	75,00%
Renda Fixa Baixo Risco de Crédito		98,22%	70,00%	100,00%	75,00%
Fundos de Renda Fixa	Selic ⁵	98,22%	70,00%	100,00%	
Ativos de Crédito (exceto CDBs)	105% do CDI	0,00%	0,00%	10,00%	
Renda Fixa Médio/Alto Risco de Crédito	CDI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

3.4.3 Alocação no Segmento de Renda Variável - Contribuição Definida / Variável (Incluindo itens segundo determinação Res. CGPC Nº22/06)

Segmento de Renda Variável	Benchmark	Percentual alocado Out/06	Percentual 2007 / 2011: Mínimo	Percentual 2007 / 2011: Máximo	Alocação Alvo
Renda variável		0,00%	0,00%	25,00%	20,00%
Ações de Mercado	IBX 50	0,00%	0,00%	25,00%	17,50%
Empresas com IGC/Bovespa		0,00%	0,00%	20,00%	10,00%
Empresas não Abrangidas pelo IGC/Bovespa		0,00%	0,00%	5,00%	7,50%
Carteira de Participações		0,00%	0,00%	3,00%	2,50%
Empresas de Propósito Específico	(IMA-B)+ 1,0%aa	0,00%	0,00%	3,00%	2,50%
Parcerias Público-Privadas		0,00%	0,00%	3,00%	2,50%

3.4.4 Alocação no Segmento de Empréstimos a Participantes - Contribuição Definida/Variável

Segmento	Percentual alocado Out/06	Percentual 2007 / 2011: mínimo	Percentual 2007 / 2011: Máximo	Alocação Alvo
Empréstimo a Participantes	1,78%	0,00%	8,00%	5,00%

Benchmark: Meta Atuarial

3.5 Operações com Derivativos

São permitidas operações com derivativos com o objetivo de otimizar a rentabilidade e diminuir o risco de mercado e de crédito a que estão expostas as carteiras de renda fixa e renda variável na BOVESPA, na bolsa de mercadorias e de futuros e mercado de balcão organizado, desde que na modalidade "com garantia". Os limites utilizados para o uso de derivativos devem respeitar os limites estabelecidos pela Resolução CMN 3.121/03 e demais instruções complementares a ela, conforme tabela abaixo.

	Limite Máximo
Limites Máximos para Proteção	100,00%
Limites Máximos para Exposição	100,00%

⁵ O Benchmark é uma média ponderada de 102% da Selic (fundos multimercados moderados), 104% da Selic (fundos multimercado multicarteras) e 100% da Selic (demais fundos e carteiras de renda fixa)..

4 Outros Limites para Diversificação dos Investimentos

Além dos limites acima descritos, a Petros estabeleceu que todos os planos por ela administrados devem também utilizar os limites máximos de diversificação dos investimentos, sempre respeitando os limites legais estabelecidos pela Resolução CMN 3.121/03 e demais instruções e regulamentações complementares a ela e as tabelas abaixo relacionadas.

	Limite Máximo
Pessoa Jurídica ou conglomerado	30,00%
Patrocinadoras e ligadas	10,00%

Ativos de Renda Fixa (*)

	Baixo Risco	Médio Risco	Alto Risco
Pessoa Jurídica Não Financeira	20,00%	20,00%	20,00%
Instituição Financeira	25,00%	15,00%	15,00%
FIDC (**)	10,00%	5,00%	5,00%

(*) Os limites estabelecidos para Médio Risco e Alto Risco são não cumulativos

(**) Além dos limites acima relacionados, a Petros se limitará a investir até 25% do Patrimônio Líquido de um FIDC

Companhias Abertas

	Limites Máximos
Por Capital Votante	20,00%
Por Capital Total	20,00%
Dos Recursos Garantidores (*)	5,00%

Este limite pode ser majorado para 10% no caso de ações representativas de percentual igual ou superior a 2% do Ibovespa, do IBX-100, do IBX-50 ou do FGV-100.

Sociedades de Propósito Específico

	Limites Máximos
Por Projeto	25,00%
Por Projeto + Inversões das Patrocinadoras	40,00%

Os limites estabelecidos para Companhias Abertas e Sociedades de Propósito Específico podem ser alterados de acordo com modificações na legislação. Estes limites obedecem preceitos de liquidez e segurança de acordo com as características de cada empresa.

Imóveis

	Limites Máximos
Por Imóvel	100,00%
Por PL do Fundo	25,00%

Limites Mínimos para Participação em Assembléia de Acionistas⁶

	Limites
Capital Votante	0,01%
Capital Total	-----
Recursos Garantidores	-----

5 Critérios de Contratação de Gestores de Recursos

Metodologia para estabelecer limites de gestão para fundos de renda fixa

5.1 Pré-seleção de Gestores (etapa 1)

As empresas gestoras a serem consideradas para a concessão de limites deverão possuir um volume mínimo de recursos administrados para entrarem em qualquer processo de análise, definido pelo CORIF (Comitê de Risco Financeiro).

5.2 Limite preliminar de volume para gestão de fundos de renda fixa (etapa 2)

Nesta etapa serão considerados apenas os gestores pré-qualificados na etapa 1.

O limite preliminar máximo de gestão será, então,

⁶ A Petros não tem um valor mínimo para participação em assembleia de acionistas. Ela participa de acordo com seus interesses.

estabelecido, tomando-se o menor dentre os fatores, a saber:

- ✓ 30% do volume administrado, excluindo recursos da Petros; e,

- ✓ 5% do patrimônio da Petros no caso de gestores que já administram recursos da Petros.

5.3 Análise de Performance, *Due Diligence* e Critérios Qualitativos

Os limites preliminares sugeridos na etapa 2 estarão sujeitos à redução ou aumento a partir de avaliações internas da Petros, que representam o grau de confiança da Fundação em operar com cada instituição. Os limite finais a serem estabelecidos serão baseados em uma análise quantitativa e qualitativa que abordam três etapas:

5.3.1 Processo de *Due Diligence*

Nesta etapa procurar-se-á obter informações detalhadas sobre a empresa gestora de recursos, incluindo os aspectos técnicos, operacionais e gerenciais relevantes.

5.3.2 Análise comparativa da performance dos gestores

Ao analisar a performance dos gestores será necessário separá-los em dois grupos, a saber:

- ✓ Gestores que já administram fundos da Petros; e,
- ✓ Gestores que não administram fundos da Petros.

Na primeira situação, será comparada a qualidade dos gestores com base na amostra de fundos da Petros. A comparação entre gestores é realizada através de histórico de rentabilidade e risco, composição das carteiras e dos regulamentos e perfis dos fundos.

No segundo caso será comparado um grande número de fundos no mercado para tentar obter um indicador da qualidade de gestão. Qualquer medida, neste caso, é apenas uma aproximação da capacidade de gestão "real" e, portanto, os resultados desta análise deverão ser encarados dentro de um contexto, sem representarem um critério automático de exclusão / inclusão de gestores.

5.3.3 Critérios Qualitativos

Esta última etapa da análise consolida os resultados

apurados nas etapas anteriores, indicando quais gestores têm estrutura operacional, técnica e gerencial adequadas e que exibem performance considerada superior, segundo os parâmetros definidos pela equipe da Petros.

Com isso, podemos resumir que a Petros utiliza, como critérios de avaliação dos gestores de recursos, os seguintes itens: capacitação técnica dos gestores, rentabilidade histórica auferida, total de recursos administrados e mensuração de riscos incorridos, dentre outros.

Atualização dos limites de gestão

O prazo de vigência dos limites propostos pela metodologia será trimestral, ou seja, a atualização dos mesmos será trimestral. Os limites poderão ser reduzidos (ou até cancelados) a qualquer momento, como decorrência de:

- ✓ Performance insatisfatória;
- ✓ Aumento da percepção do risco da empresa gestora pela equipe da Petros;
- ✓ Descumprimento do mandato concedido pela Petros para administração de fundos.

5.4 Critérios de escolha de Corretoras

O processo consiste em avaliar as informações disponíveis sobre corretoras, sejam quantitativas ou qualitativas, em duas etapas: eliminatória e classificatória.

Os critérios eliminatórios são:

- 1) A corretora deve estar posicionada entre as quarenta maiores da BOVESPA, por volume financeiro de operações;
- 2) Preenchimento do cadastro da Petros;
- 3) Taxa de devolução de corretagem mínima;
- 4) Não operar carteira própria;
- 5) Contatos telefônicos entre operadores gravados;
- 6) Não operar com operadores autônomos; e,
- 7) Adesão ao Código de Ética da Andima.

Os critérios classificatórios são:

- 1) Qualidade do relatório de análise (*research*) de empresas;
- 2) Qualidade do relatório de análise (*research*) macroeconômico;
- 3) Qualidade do atendimento (agilidade);
- 4) Ética profissional; e,
- 5) Certificados de qualidade.

Para as corretoras de renda fixa são válidos os mesmos critérios de seleção adotados para a seleção de corretoras de renda variável. O critério de volume passa a ser o volume transacionado na BM&F. Quanto à devolução de corretagem adota-se a política de 99,5% de devolução.

A revisão da avaliação das corretoras é feita pelo Comitê de Avaliação de Corretoras (COMAV), que possui composição multigerencial, com periodicidade trimestral.

6 Estratégia de Formação de Preço Ótima

São usados vários métodos de formação de preço para as decisões de investimento e desinvestimento da Petros.

As decisões de alocação dependerão fundamentalmente do tipo de ativo, em especial do risco e da liquidez, que deverão estar compatíveis com a rentabilidade esperada.

As decisões de compra e venda de ativos seguem um processo que inicialmente avalia o tipo do risco de crédito envolvido no desenvolvimento do investimento. Procede-se a uma avaliação da qualidade do risco que segue uma metodologia na qual são contemplados os seguintes aspectos: características da indústria; risco financeiro; qualidade das informações (governança corporativa); planejamento orçamentário e operacional; indicadores financeiros; alavancagem financeira; adequação do fluxo de caixa e flexibilidade do fluxo de caixa (ALM), além da responsabilidade social do investimento.

A Petros tem o Comitê de Investimento (COMIN) que é formado pelo Diretor Financeiro e de Investimentos, que é coordenador, sem direito a voto, e mais 6 (seis) membros, dos quais dois representam diretamente as principais patrocinadoras, um representa os participantes (sendo indicado pelos conselheiros eleitos pelos participantes) e três representam as gerências técnicas da Petros. Este comitê tem como objetivo avaliar e recomendar os investimentos relacionados abaixo:

- ✓ FIP (Fundo de Participações);
- ✓ FMIEE (Fundo Mútuo de Investimentos em Empresas Emergentes);
- ✓ Participações em SPEs;
- ✓ Participações acionárias com acordo de acionistas;
- ✓ Imóveis;
- ✓ Fundos de Investimentos Imobiliários;
- ✓ Debêntures, certificados de recebíveis imobiliários,

fundos de investimentos em direitos creditórios, cédulas de crédito imobiliário, cédulas de crédito bancário e os demais valores mobiliários de renda fixa de emissão de S.A.s, com prazos superiores a 3 (três) anos; e,

✓ Outros investimentos, a critério do coordenador.

No caso dos investimentos considerados de alta liquidez, em especial as ações negociadas na BOVESPA, títulos públicos federais e ativos privados com perspectiva de até 3 (três) anos, as avaliações técnicas são submetidas à decisão do Comitê de Aplicações de Curto Prazo (COMAC), que possui a participação de todas as gerências da Diretoria Financeira e de Investimentos, menos a Gerência de Participações.

7 Princípios Norteadores da Alocação de Recursos

Os princípios norteadores da decisão de alocação da Petros em investimentos de longo prazo relacionados abaixo têm como objetivo formar uma carteira que permita atingir uma relação risco / retorno / liquidez que possibilita a Petros cumprir da forma mais segura seu maior objetivo: pagar os benefícios aos quais têm direito seus participantes e assistidos.

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

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

1. **Responsabilidade social.** Investir em projetos/empresas que primem pelo respeito e observância das melhores práticas do ponto de vista da responsabilidade social (pontos indicados no **Anexo 6**), ou seja, que minimizem os efeitos nocivos sobre o meio ambiente e a sociedade da implantação e/ou operação do investimento e maximizem o bem-estar social, gerando rentabilidade compatível com as características do empreendimento. Empresas devem ser geridas seguindo boas práticas de governança corporativa (**Anexo 7**).
2. **Segurança.** Ingressar em investimentos que contenham uma estruturação de garantias suficientes para

- minimizar o risco de perda de capital para a Petros;
3. **Rentabilidade.** Embora a métrica para a determinação da máxima rentabilidade, *vis-à-vis* o risco do investimento, ainda esteja sendo melhor elaborada pelo mercado financeiro e pelos analistas da Petros, estes utilizam-se de práticas e avaliações socialmente responsáveis e procuram introduzir nas decisões de investimentos, parâmetros que levem em consideração o impacto dos investimentos no bem-estar de seus participantes hoje e no período de usufruto dos seus benefícios.
 4. **Ampliar a diversificação de investimentos no portfólio da Petros.** Tal ampliação se faz necessária frente à previsão de contínua queda da taxa de juros básica no país no longo prazo (ver cenário macroeconômico no **Anexo 3**). Assim, a ampliação dos recursos destinados à carteira de projetos ligados à infra-estrutura, fundos de Participação (*private equity*), fundos de empresas emergentes (*venture capital*), fundos mezanino (que mesclam renda fixa com renda variável), dentre outros, mostra-se como uma decisão racional de alocação ótima de recursos para maximização do retorno diante do risco total da carteira de investimentos da Petros.
 5. **Diversificação setorial.** Com o propósito de diversificar o risco, os investimentos em Fundos de Participação, Empresas de Propósito Específico, Debêntures, ou outro veículo de investimento de longo prazo selecionados pela Petros terão como parâmetro a diversificação setorial.

8 Resultados Esperados

Rentabilidade Real Esperada da Carteira da Petros

	2007	2008	2009	2010	2011
1 Renda Fixa					
1.1 Carteira de RF com baixo risco de crédito	7,50%	7,25%	7,00%	6,50%	6,00%
1.2 Carteira de RF com médio/alto risco de crédito	1,45%	1,45%	1,45%	1,45%	1,45%
2 Renda Variável					
2.1 Carteira de Ações em mercado	12,00%	11,50%	10,00%	9,00%	8,00%
2.2 Carteira de Participações	11,00%	10,50%	9,00%	10,00%	10,50%
2.3 Carteira de RV - Outros	12,00%	12,00%			
3 Imóveis					
3.1 Carteira de Desenvolvimento	6,00%	6,00%	6,50%	6,50%	6,50%
3.2 Carteira de Aluguéis e Renda	6,00%	6,00%	6,50%	6,50%	6,50%
3.3 Carteira de Fundos Imobiliários	6,00%	6,00%	6,50%	6,50%	6,50%
3.4 Carteira de Outros Investimentos Imobiliários					
4 Empréstimos e Financiamentos					
4.1 Carteira de Empréstimos e Participantes	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
4.2 Carteira de Financiamentos Imobiliários	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%

- a. Obtenção de uma rentabilidade suficiente para superar a meta atuarial;
- b. Adequar o posicionamento relativo da Petros para um cenário de juros básicos reais menores que 10%a.a. no médio prazo e menores que 6% a.a. no longo prazo;
- c. Adequação intertemporal do perfil dos fluxos derivados dos ativos e passivos da Petros. No **Anexo 4** apresenta-se o resultado medido pelo ALM determinístico das mudanças alocativas propostas neste documento, frente às hipóteses macroeconômicas mais conservadoras diferenciadas das apontadas anteriormente.

9 Avaliação e Controle de Riscos

Concentram-se basicamente em apontar as formas pelas quais a Petros busca controlar o risco de suas alocações de recursos em renda variável e em participação permanente.

Para todas as carteiras foi adotado, a partir de 2004, o cálculo da Divergência Não Planejada - DNP (ou *Tracking Error*) como uma medida de controle da divergência não planejada entre o resultado efetivo de uma carteira e a taxa mínima atuarial, conforme exigido pelo art. 58, do anexo à Resolução CMN nº 3.121, de 25 de setembro de 2003.

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

- 1) O VaR (*Value at Risk*), que mede a perda potencial em determinado prazo e dentro de um certo intervalo de confiança, no caso dos fundos multimercados,
- 2) A apresentação dos indicadores de gestão do risco pela Gerência de Risco e Controle da Gerência de Administração Financeira;
- 3) A aferição de relatórios do custodiante / controlador no controle da carteira de ativos;
- 4) A Gerência de Compliance, órgão ligado ao Conselho Deliberativo, toma várias providências no que se trata de mitigar riscos, verificando o cumprimento, por parte dos gestores de investimentos da Petros, das leis, regulamentações, códigos e políticas internas, identificando possíveis riscos operacionais nos processos de decisão e monitorando-os por meio de testes;
- 5) A Petros, como qualquer agente que tem um passivo

de longo prazo de maturação, não necessita manter 100% de seus investimentos em ativos que tenham liquidez imediata. Para gerenciar o risco de liquidez a Fundação utiliza estudos de ALM (indicados no **Anexo 4**) que apontam as necessidades de liquidez da Petros ao longo do tempo. Ainda assim, é fundamental desde o ingresso no investimento estabelecer a(s) possível(is) estratégia(s) de desinvestimento, mesmo que no longo prazo. Desta feita, é necessário buscar-se ativos que tenham um horizonte de desinvestimento compatível com o perfil intertemporal de obrigações da Petros.

Para classificação do risco de crédito de instituições financeiras e não financeiras a Petros utilizará para a tomada das decisões os *ratings* estabelecidos pelas seguintes agências:

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

A Petros irá considerar como baixo risco de crédito as seguintes notas:

Agência Classificadora de Risco	Ratings considerado como baixo risco
Austin Rating	Entre AAA e BBB
Fitch Rating	Entre AAA (bra) e BBB- (bra) / Entre F1(bra) e F3-(bra)
LF Rating	Entre AAA e BBB
Lopes Filho & Associados (RiskBank)	Baixo risco para longo prazo, Baixo risco para médio prazo e Baixo risco para curto prazo
Moody's	Entre Aaa.br e Baa3.br / Prime-1 e Prime-3
SR Rating	Entre brAAA e BBB / sr AA e sr A
Standard & Poor's	Entre brAAA e brBBB- / Entre brA-1 e brA-3

No caso do risco de crédito de instituições financeiras e de gestão de renda fixa, há uma reavaliação trimestral feita pelo Comitê Financeiro (CORIF), de Risco, cujo resultado é enviado à Diretoria Executiva e ao Conselho Deliberativo da Petros

De acordo com o citado acima, podemos resumir que a Petros, através de diversas medidas, procura controlar os seguintes riscos: de mercado, de liquidez, de contraparte, legal e operacional.

10 Comunicado ao Participante

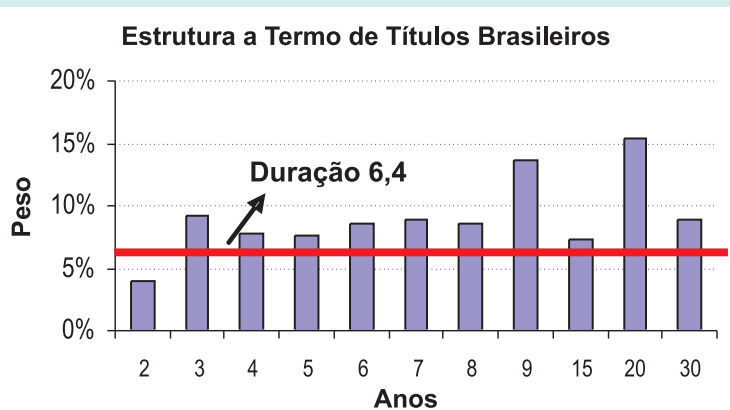
O Conselho de Gestão de Previdência Complementar, através do artigo 5º da Resolução CGPC Nº 07, de 4 de Dezembro de 2003, estabeleceu as informações mínimas que a política de investimentos dos recursos dos planos de benefícios administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar devem conter, assim como o modelo que deve ser encaminhado para seus participantes e assistidos. Tal modelo estará disponível no endereço eletrônico do Ministério da Previdência Social - Secretaria da Previdência Complementar.

Além dessa informação obrigatória, como já é feito desde 2003, toda a Política de Investimento será disponibilizada na página da Petros na Internet. Todo o participante que desejar receber a Política de Investimento integral na forma impressa, poderá requisitá-la através de carta à Petros.

Anexo 1 – Contratos CDS como Medida de Risco País e a Vulnerabilidade do EMBI

O índice EMBI, tradicionalmente utilizado para medir o risco país não é o melhor referencial. Isto ocorre pela característica metodológica deste índice – uma média ponderada dos vencimentos de títulos *sovereign*. Basicamente, dois fatores distorcem o indicador:

- (i) Utiliza países com maturidades (*durations*) diferentes e, portanto, tem a tendência de mostrar riscos maiores em economias com títulos de prazos mais alongados (caso do Brasil).
- (ii) A recompra dos principais títulos brasileiros no mercado internacional gerou dificuldade de liquidez. Há poucos vencimentos concentrando excessiva liquidez.



Os contratos de CDS (*Credit Default Swaps*) por sua vez, eliminam a distorção gerada pelas diferentes maturidades das curvas soberanas. Os contratos CDS funcionam como uma compra de um seguro contra um default de um ativo. Os contratos mais negociados são de 1,5 e 10 anos.

Na prática pode ocorrer de um país ter um risco país medido pelo EMBI menor do que o Brasil, e no contrato de CDS, em um período semelhante de tempo, mostrar spread superior.

Anexo 2 – Comparação de Desempenho dos Índice Norte-Americanos S&P500, Dow Jones (DJ) e Dow Jones Sustainability Index (DJSI)



Anexo 3 – Cenário Macroeconômico

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIB (%)	3,00	3,90	4,10	4,40	4,40	4,50	4,40
Superávit Primário	4,25	4,25	4,25	4,25	4,00	3,50	3,50
Dívida Líquida	50,00	47,78	44,76	41,10	37,44	34,23	31,06
Selic Média	15,06	12,50	11,38	10,50	10,00	9,75	9,00
IPCA	3,05	4,05	4,31	4,47	4,50	4,20	3,90
Juros Reais (ex-post)	9,90	7,40	6,41	5,29	5,26	5,09	4,89
Risco País (Embi)	210,00	190,00	150,00	150,00	150,00	150,00	150,00
Taxa Média de Câmbio	2,18	2,25	2,30	2,30	2,34	2,37	2,40

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (%)	4,30	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Superávit Primário	3,00	3,00	3,00	2,50	2,00	1,00	0,50
Dívida Líquida	28,47	25,76	22,96	20,61	18,73	17,83	17,43
Selic Média	8,50	8,00	7,50	7,00	7,00	7,00	6,50
IPCA	3,60	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Juros Reais (ex-post)	4,69	4,06	3,81	3,07	3,07	3,07	2,57
Risco País (Embi)	140,00	130,00	130,00	130,00	130,00	130,00	130,00
Taxa Média de Câmbio	2,44	2,46	2,49	2,52	2,54	2,57	2,59

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB (%)	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Superávit Primário	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida	17,52	17,62	17,71	17,81	17,91	18,01
Selic Média	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50
IPCA	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Juros Reais (ex-post)	2,57	2,57	2,57	2,57	2,57	2,57
Risco País (Embi)	125,00	125,00	125,00	125,00	125,00	125,00
Taxa Média de Câmbio	2,62	2,65	2,67	2,70	2,73	2,76

Anexo 4 – Asset Liability Management - ALM 2007

A ferramenta de ALM utilizada na Petros aponta para um valor presente de descasamento de ativos e passivos da ordem de R\$ 3,11 bilhões. Pelo estudo, a Petros incorreria em tais descasamentos entre os anos de 2030 e 2032 e a partir de 2037.

O modelo trabalha com a previsão de desembolsos que serão efetuados a cada momento no tempo, e soma a isso a previsão do montante de ativos existentes também a cada ano (valorizados pelas premissas do modelo).

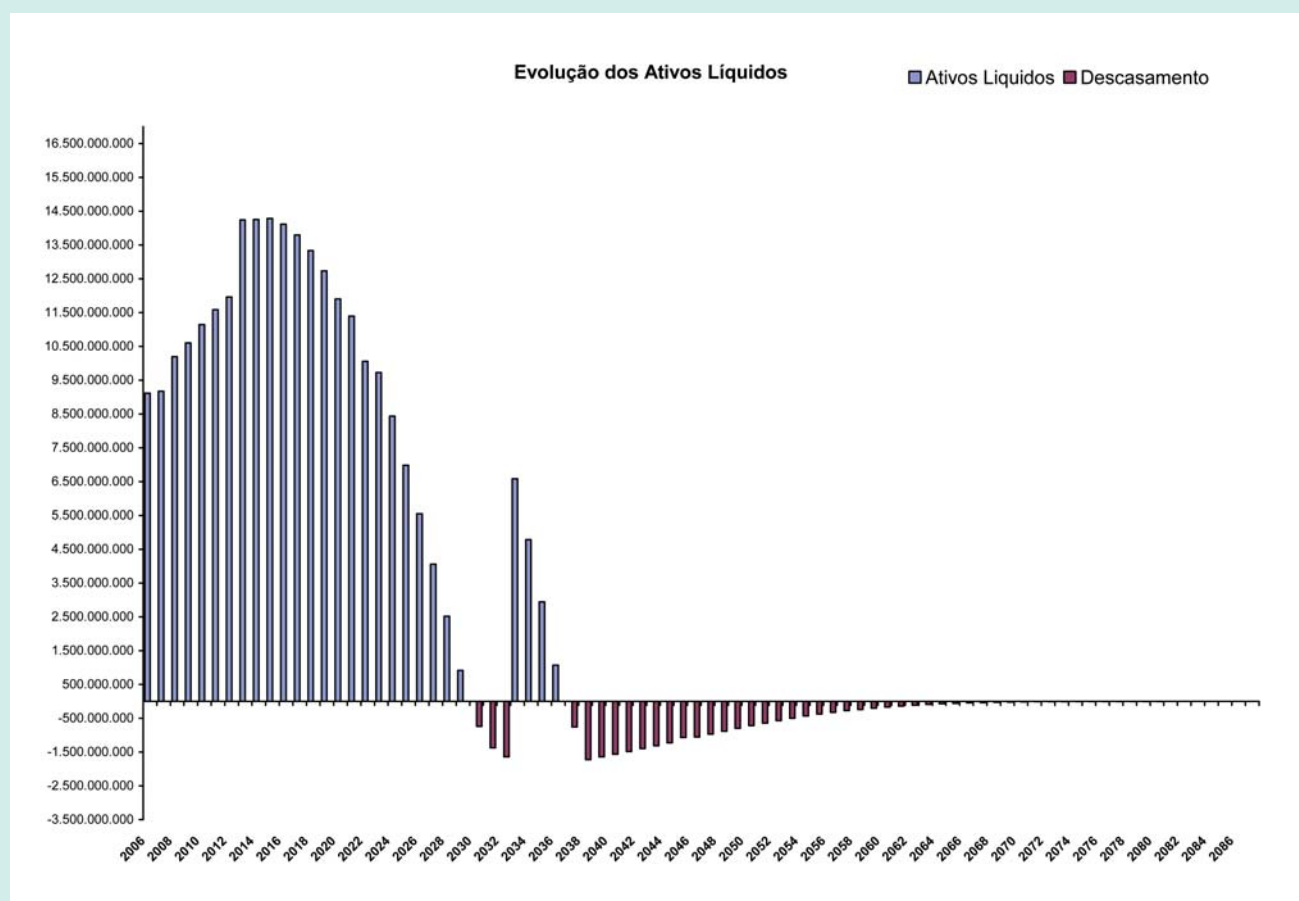
Deve-se ressaltar a extrema sensibilidade do modelo às premissas macroeconômicas utilizadas. Optou-se pela adoção de um viés conservador na projeção das principais variáveis. As premissas adotadas na simulação adiante apresentada são as seguintes:

- Inflação: iniciando em 4,05% para 2007 e se estabilizando no patamar de 3,5% a.a. no longo prazo;
- Juros reais: 6% a.a.
- Prêmio das ações: trata-se do prêmio pago pelo mercado de bolsa acima do juro real. Admite-se a

- hipótese da inexistência de tal prêmio;
- iv) Rendimento real dos empréstimos: tal rendimento seria mantido na casa dos 6% a.a. reais indefinidamente;
- v) Rendimento real dos imóveis e participações permanentes: tal rendimento seria mantido na casa dos

- 6%a.a. reais indefinidamente; e,
- vi) Taxa de desinvestimento de imóveis e participações permanentes: 2% ao ano a partir de 2008. Tal desinvestimento é importante para gerar a liquidez necessária para que os pagamentos dos benefícios possam ser feitos nos momentos requeridos.

MODELO	VARIÁVEIS
Inflação	4,05% para 3,5% ao ano
Juro real	6% ao ano
Prêmio das ações (acima do juro real)	0%
Rotatividade	0% ao ano
Crescimento salarial real	2,02% ao ano
Rendimento real dos empréstimos	6% ao ano
Rendimento real dos imóveis e participações permanentes	6% ao ano
Taxa de desinvestimento de imóveis e participações permanentes	2% ao ano a partir de 2008
Tábua de Mortalidade	AT 2000 por Sexo



Anexo 5 – Política de Gestão Terceirizada em Renda Fixa

No ano de 2005, a Petros passou a adotar novo modelo de gestão terceirizada em renda fixa. Como princípio geral, busca-se manter em gestão interna os recursos necessários aos desembolsos líquidos da Petros para os próximos dois anos (calculados a partir do modelo de ALM). Dos recursos restantes, parte é direcionada à gestão terceirizada em fundos multimercados moderados e parte em fundos multimercados multicarterias, ambos com taxas de retorno esperadas mais altas que aquelas que atualmente vigem aos gestores que fazem a gestão terceirizada dos ativos da Petros. Abaixo apresentamos esquematicamente o modelo de gestão:

✓ Mandatos gestores terceirizados - Multimercado Moderado

Tx. AdmAA	Tx. de Perform AA	Benchmark	Meta de Rentab	Perform. Min-Mês	Perform. Min-Sem	Perform. META ATUARIAL IPCA+6%aa	Limites de Risco	Resumo do Mandato
0,130%	15%	102% Selic	105% Selic	50% Selic	90% Selic	LIMITE SIM	VAR < 0,30% STRESS MÁX 2,5%	até 100% Título Público Federal; até 25% CDB de baixo risco; Derivativos: Juros, Câmbio

- Multimercado Multicarteria

Tx. AdmAA	Tx. de Perform AA	Benchmark	Meta de Rentab	Perform. Min-Mês	Perform. Min-Sem	Perform. META ATUARIAL IPCA+6%aa	Limites de Risco	Resumo do Mandato
0,130%	20%	104% Selic	108% Selic	20% Selic	80% Selic	LIMITE SIM	Emanéise	até 100% Título Público Federal; Derivativos: Juros, Câmbio, Bolsa Renda Variável não Direcional

A Petros avalia a gestão terceirizada de Fundos de Renda Fixa através de uma combinação de índices de avaliação de desempenho, conforme descrito abaixo:

$$n[IC] = n[IS]*20\% + n[IT]*10\% + n[IVA]*10\% + n[IR]*60\%$$

onde:

- Índice de Sharpe [IS]: medida de risco-retorno que indica o retorno esperado na carteira por unidade de risco inerente à carteira; o índice é a razão entre o valor esperado da rentabilidade relativa à taxa livre de risco e o valor esperado da volatilidade desta rentabilidade relativa à taxa livre de risco;
- Índice de Treynor [IT]: medida de risco-retorno que indica o retorno esperado na carteira por unidade de risco sistemático inerente à carteira; o índice é a razão entre o valor esperado da rentabilidade relativa à taxa livre de risco e o valor esperado

do "beta", i.e., medida da inclinação da curva que representa a carteira no modelo CAPM, considerando como representante do mercado determinado subconjunto de fundos multimercado;

- Índice de Valor Adicionado [IVA]: medida de risco-retorno que indica o desvio esperado no retorno da carteira, conhecido como "alfa", por unidade de variação deste retorno, admitindo que a carteira segue o modelo CAPM e considera como representante do mercado um subconjunto de fundos multimercado; o índice é a razão entre o valor esperado do desvio na rentabilidade da carteira ("alfa") e o valor esperado da volatilidade deste desvio; e,
- Índice de Rentabilidade [IR]: medida de retorno que indica o valor esperado do excedente de rentabilidade diária sobre a taxa livre de risco; o índice é a média histórica diária da rentabilidade diferencial relativa à taxa livre de risco para a carteira.

Além da eficiência em relação à rentabilidade, as Gerências de Administração Financeira e de Operações de Mercado, auxiliadas pela instituição custodiante, acompanham diariamente os gestores terceirizados no sentido de verificar o cumprimento dos limites previstos pela Regulamentação das Entidades Fechadas de Previdência Complementar utilizados para investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão e/ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica, quanto às operações com derivativos e aos limites e às condições de atuação nos correspondentes mercados (atualmente estipulados pela Resolução do Conselho Monetário Nacional no 3121, de 25 de setembro de 2003).

Anexo 6 – Princípios Básicos de Responsabilidade Social

Durante o ano de 2006 a Petros aderiu aos PRI (Princípios de Investimento Responsável). O PRI é uma iniciativa da ONU, onde participam grandes investidores institucionais de todo o mundo, e tem como objetivo debater os conceitos de responsabilidade social e governança corporativa. Em consequência desta participação, surgiram novos conceitos para o aprimoramento da metodologia proposta anteriormente.

Neste anexo propomos um aperfeiçoamento dos Princípios de Responsabilidade Social que fora proposto na Política de Investimentos 2006/2010 para avaliação de investimentos que está sendo utilizada pelas equipes da Petros de forma gradual mas irreversível.

Descrição da Metodologia

Conforme exposto, a metodologia para a avaliação da responsabilidade social das empresas e dos investimentos vem sendo amplamente discutida e analisada pela Petros. Ela está fundamentada em estudos, conceitos e metodologias elaboradas por vários estudiosos do setor. Ela tenta utilizar o que há de melhor para avaliação de responsabilidade social e se ajustar às características de cada investimento de maneira a tornar os resultados em ferramentas concretas para as decisões de alocação de recursos.

Em razão da necessidade de incorporar a avaliação do impacto social em diferentes tipos de investimento, esta metodologia tem como base três focos principais: avaliação das empresas para a carteira de ações, análise das empresas que a Petros tem participação e análise dos novos investimentos (renda fixa e / fundos).

1 Avaliação de empresas que a Petros tem participação

No intuito de avaliar o grau de aderência às práticas de responsabilidade social das empresas da carteira de participações, a Gerência de Participações construiu uma ferramenta de avaliação de questões relacionadas a responsabilidade social e governança corporativa que está descrita no anexo 7.

2 Avaliação das Empresas para a Carteira de Ações

Através de estudos de desempenho das ações das empresas que estão divulgando seus balanços sociais, verificou-se que o mercado brasileiro valorizou estas empresas em 2004 e 2005. Desse modo, estas Políticas de Investimentos, além de criar uma Carteira de Responsabilidade Social para o Plano Petros - Sistema Petrobras, indicam que seja dada preferência a investir-se em ações de empresas que se destaquem em investimentos sociais. Para verificar que empresas estão se destacando em investimentos sociais serão utilizados os seguintes índices:

- ISI - Indicador Social Interno = investimentos sociais interno/ receita líquida;

- ISE - Indicador Social Externo = investimentos sociais externos/ receita líquida;
- ISA- Indicador Social Ambiental = investimentos sociais ambientais / receita líquida;
- IST - Indicador Social Tributos = pagamentos de tributos/ receita líquida; e
- ISG- Indicador Social Geral = consolidação dos indicadores sociais acima.

3 Análise dos novos investimentos (renda fixa e fundos)

Estas Políticas de Investimentos deram um enfoque especial para os novos investimentos que devem ser feitos exclusivamente em empreendimentos que cumpram plenamente os requisitos de responsabilidade social. Diante desta ótica, mesmo na análise de investimentos de renda fixa, são levados em consideração os seguintes itens:

- Avaliação de Criação de Valor através de análise da geração de empregos, competitividade nacional, concorrência desleal dentre outros;
- Avaliação de Impactos Ambientais;
- Indicadores Relacionados ao Corpo Funcional através da abordagem de problemas trabalhistas, não cumprimento de acordos coletivos e outros; e
- Indicadores de Cidadania Empresarial - Elaboração de Balanço Social, Código de Ética, Projetos Sociais e outros.

No caso dos Fundos de Investimentos em Participações, seus regulamentos devem conter cláusulas onde somente serão realizados investimentos em empresas que assumam expressamente os seguintes compromissos:

- ✓ Estar adequadas às normas de controle ambiental, observando inclusive os Princípios do Equador;
- ✓ Não utilizar trabalho infantil ou escravo; checando o controle sobre serviços terceirizados;
- ✓ Analisar planos que procurem minimizar os eventuais efeitos nocivos ao meio ambiente decorrentes de suas atividades;
- ✓ Sugerir planos de ação que busquem a melhora do seu relacionamento com as comunidades onde suas unidades estejam instaladas;
- ✓ Atuar com boas práticas de gestão de recursos humanos de maneira a desenvolver, na medida do possível o seu capital humano.

O comportamento da empresa frente a esses indicadores será comparado aos seus pares de mercado, para que as características setoriais sejam devidamente assimiladas pela metodologia.

Seguir cada vez mais rigidamente as métricas indicadas acima será a melhor forma de alocarmos os recursos da Petros pois preservaremos totalmente os interesses dos participantes da Fundação ao exigirmos que a rentabilidade gerada pelos empreendimentos seja sustentável no longo prazo.

Para que as empresas e demais gestores de investimento de mercado assimilem de maneira definitiva a decisão mas que tenham oportunidade concreta de se adaptarem à nova realidade, a Petros está informado publicamente ao mercado a decisão de não mais investir em empresas que não cumpram no final dos próximos dois anos os critérios mínimos de boas práticas de responsabilidade social apontados pela metodologia apontada acima.

Anexo 7 – Indicadores de Governança

1 Avaliação de empresas que a Petros tem participação

A avaliação do grau de aderência às boas práticas de governança corporativa e responsabilidade social das empresas da carteira de participações é realizada pela Gerência de Participações, através de uma ferramenta de avaliação, cujos parâmetros principais estão listados na tabela abaixo. A ferramenta é composta por 74 indicadores, dos quais 54 referem-se à governança corporativa e 20 à responsabilidade social. A classificação das empresas é baseada no somatório dos pontos atribuídos a cada indicador, ponderados pela relevância dos mesmos.

	Assunto / Parte Interessada	Tema indicador
Governança Corporativa	Propriedade	Transparência (quanto à distribuição acionária), Concentração e Influência dos Controladores e Acionistas.
	Acionistas	Votação e Assembléia Geral, Direto dos Acionistas, Proteção do Valor dos Acionistas.
	Conselho de Administração	Estrutura e independência, Papel e Desempenho.
	Gestão / Diretoria	Estrutura e independência, Relacionamentos (com acionistas, conselho fiscal, conselho de administração, auditores e investidores, entre outros), Políticas de Remuneração e de Sucessão (diretoria e conselheiros), Responsabilidade e Prestação de Contas.
	Conselho Fiscal, Comitê de Auditoria e Auditoria Externa	Prestação de Contas, Conselho Fiscal Permanente "Turbinado"/Comitê de Auditoria, Critérios de Escolha dos Auditores Externos, Relatórios de Auditoria Externa.
	Informações Públicas (Transparência)	Apresentação aos Analistas do Mercado de Ações, Publicação de Relatórios Sociais e Ambientais, Divulgação de informações Relevantes, Qualidade das Informações Não-Financeiras, Listagem no Novo Mercado ou nos Níveis de Governança Corporativa da Bovespa.
Responsabilidade Social	Valores e Transparência	Compromissos Éticos, Relação com Concorrência, Balanço Social.
	Público Interno	Gestão Participativa, Desenvolvimento Profissional, Saúde, Segurança e Condições de Trabalho, Plano Previdência e Preparação para a Aposentadoria, Demissões e Ações Trabalhistas, Relacionamento com Representantes dos Trabalhadores.
	Meio Ambiente	Gestão do Impacto e Racionalização do Uso de Recursos, Educação Ambiental e Desenvolvimento Sustentável, Responsabilidades dos executivos e gerentes, Passivo ambiental ou Falta de licenças.
	Fornecedores	Critérios de seleção, avaliação e desenvolvimento de fornecedores
	Clientes	Política de Comunicação Comercial e Atendimento, Conhecimento dos Danos Potenciais de Produtos e Serviços.
	Governo e Sociedade	Ações Sociais, Voluntariado, Contribuições para Campanhas Políticas, Práticas Anticorrupção e Propina, Práticas de não Discriminação.

Elaboração: Petros – Gerência de Participações - Setor de Participações Mobiliárias.