

POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS

2018-2022

DIRETRIZES GERAIS



Shutterstock

Aprovada pelo Conselho Deliberativo, conforme Ata nº 598, item 4, de 18 de dezembro de 2017.

Alterada pelo Conselho Deliberativo, conforme Ata nº 601, item 1, de 24 de janeiro de 2018.



1. OBJETIVOS DAS POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS	5
1.1 ADMINISTRADOR ESTATUTÁRIO TECNICAMENTE QUALIFICADO	5
2. CONTEXTO MACROECONÔMICO	6
2.1 CENÁRIO GLOBAL	6
2.1.1 ESTADOS UNIDOS	9
2.1.2 EUROPA	12
2.1.3 CHINA	14
2.2 ECONOMIA DOMÉSTICA	16
2.2.1 ATIVIDADE ECONÔMICA	16
2.2.2 POLÍTICA FISCAL	19
2.2.3 POLÍTICA MONETÁRIA E INFLAÇÃO	20
2.2.4 SETOR EXTERNO	22
2.2.5 PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS – BRASIL	26
2.3 ANÁLISE SETORIAL	27
2.3.1 RENDA FIXA	27
2.3.2 RENDA VARIÁVEL	31
2.3.3 MERCADO IMOBILIÁRIO	33
3. PRINCÍPIOS NORTEADORES DA ALOCAÇÃO DE RECURSOS	39
4. DIRETRIZES DE RISCO	41
5. APREÇAMENTO DE ATIVOS	41
6. OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS	42
7. DEFINIÇÃO DOS SEGMENTOS	42
7.1 RENDA FIXA	42
7.2 RENDA VARIÁVEL	43
7.3 INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	43
7.4 INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	44
7.5 IMÓVEIS	44
7.6 OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES	44

8. DIVERSIFICAÇÃO DE GESTORES	44
9. POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO PLANO PETROS – SISTEMA PETROBRAS	45
9.1 RESULTADO DO SISTEMA GAP-ALM – PLANO PETROS SISTEMA PETROBRAS	45
9.2 DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS	45
9.3 TABELAS DE ALOCAÇÃO – PLANO PETROS SISTEMA PETROBRAS	47
10. POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO PLANO PETROS LANXESS	49
10.1 RESULTADO DO SISTEMA GAP-ALM – PLANOS PETROS LANXESS	49
10.2 DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS	49
10.3. TABELAS DE ALOCAÇÃO – PLANO LANXESS	50
11. POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO PLANO PETROS NITRIFLEX/LANXESS	52
11.1 RESULTADO DO SISTEMA GAP-ALM – PLANOS PETROS NITRIFLEX/LANXESS	52
11.2 DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS	52
11.3. TABELAS DE ALOCAÇÃO – PLANO NITRIFLEX/LANXESS	54
12. POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO PLANO PETROS – ULTRAFÉRTIL	55
12.1 RESULTADO DO SISTEMA GAP-ALM – PLANO PETROS – ULTRAFÉRTIL	55
12.2 DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS	55
12.3 TABELAS DE ALOCAÇÃO – PLANO ULTRAFÉRTIL	57
13. POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO PLANO PETROS – PRIVATIZADAS (EM PROCESSO DE RETIRADA)	58
13.1 RESULTADO DO SISTEMA GAP-ALM – PLANOS PETROS – PRIVATIZADAS (EM PROCESSO DE RETIRADA)	58
13.2 TABELAS DE ALOCAÇÃO – PLANO BRASKEM	59
13.3 PLANOS PQU E COPESUL	59
14. POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO PLANO PETROS 2	59
14.1 RESULTADO DO SISTEMA GAP-ALM – PLANO PETROS 2	59
14.2 DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS	60

14.3 TABELAS DE ALOCAÇÃO – PLANO PETROS 2	62
<u>15. POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO PLANO GERAL ADMINISTRATIVO - PGA</u>	63
15.1 RESULTADO DO SISTEMA GAP-ALM DO PGA	63
15.2 DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS	63
15.3 TABELAS DE ALOCAÇÃO – PLANO PGA	64
<u>16. POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO PLANO TAP</u>	66
16.1 RESULTADO DO SISTEMA GAP-ALM DO PLANO TAP	66
16.2 DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS	66
16.3 TABELAS DE ALOCAÇÃO – PLANO TAP	67
<u>17. POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO PLANO SANASA</u>	69
17.1 RESULTADO DO SISTEMA GAP-ALM	69
17.2 DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS	69
17.3 TABELAS DE ALOCAÇÃO – PLANO SANASA	70
<u>18. POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS DOS PLANOS DE CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA (CD)</u>	72
18.1 RESULTADO DO SISTEMA GAP-ALM – PLANOS DE CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA (CD)	73
18.2 DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS	73
18.3. TABELAS DE ALOCAÇÃO – PLANOS DE CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA (CD)	74
<u>ANEXO I – METODOLOGIA DAS PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS</u>	76
<u>ANEXO II – LIMITES DE ALÇADAS</u>	77

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, 39 (trinta e nove) Planos, sendo 38 (trinta e oito) planos de benefícios e 1 (um) Plano de Gestão Administrativa já aprovados pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), de 55 (cinquenta e cinco) patrocinadoras e 71 (setenta e um) instituidores. A Petros possui ainda, planos em processo de retirada e em processo de transferência de gestão.

Com base nas modalidades, características das obrigações de cada plano de benefício e em busca do equilíbrio econômico-financeiro entre o ativo e seu passivo atuarial e a liquidez, no caso específico 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 mínimos e máximos das diretrizes são de 5 (cinco) anos, compatíveis com as estratégias de médio e longo prazo que maximizam a rentabilidade associada ao menor risco possível.

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.

É válido ressaltar que os percentuais utilizados nas tabelas de limites de alocação de recursos têm como base os investimentos de setembro de 2017.

1.1 Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado

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

2. Contexto Macroeconômico

O contexto macroeconômico, desenvolvido pela Gerência de Planejamento de Investimentos (GDI), tem por objetivo projetar cenários, a partir da conjuntura atual e por intermédio de premissas e hipóteses condizentes com realidade econômica, a fim de prover às demais gerências da Diretoria de Investimentos (DINV) análises que contribuam para a condução dos processos de alocação e tomada de decisão de investimento. As projeções dos principais indicadores econômicos são utilizadas para desenhar estes cenários, que também servirão como pano de fundo às análises e aos estudos macro/setorial (*top down*) desenvolvidos pela GDI, com intuito de informar aos gestores os principais impactos possíveis sobre os diversos mercados e, assim, tornar a tomada de decisão mais segura e eficiente.

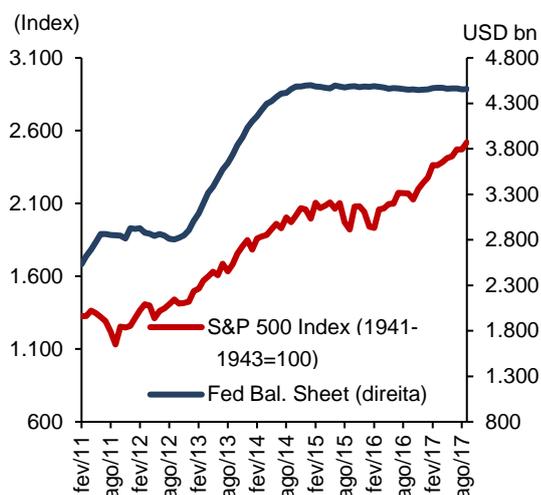
O presente cenário está estruturado em três seções. A primeira versa sobre o panorama internacional, enfatizando o comportamento dos principais mercados globais e seus impactos sobre a economia brasileira. A segunda seção apresenta um exame sobre a economia doméstica, em especial as características das políticas econômicas vigentes e seus possíveis impactos nos agregados macroeconômicos. E, por fim, são apresentadas as perspectivas para o cenário econômico e as projeções dos principais indicadores econômicos para os próximos cinco anos, bem como uma síntese dos efeitos dos cenários aqui apresentados para os segmentos de renda fixa, de renda variável e de imóveis.

2.1 Cenário Global

Indubitavelmente a economia mundial vem evoluindo positivamente, tanto no que diz respeito as condições financeiras como em relação à atividade econômica. A despeito de uma série de eventos na esfera geopolítica, como o Brexit, por exemplo, 2017 tem se destacado pela evolução nos principais indicadores que apontam uma tendência de recuperação mais sólida das economias desenvolvidas. Além disso, as políticas monetárias dos principais bancos centrais, notadamente nos EUA, Zona do Euro (ZE) e Japão, seguem acomodáticas e, por conseguinte, a liquidez mundial segue abundante.

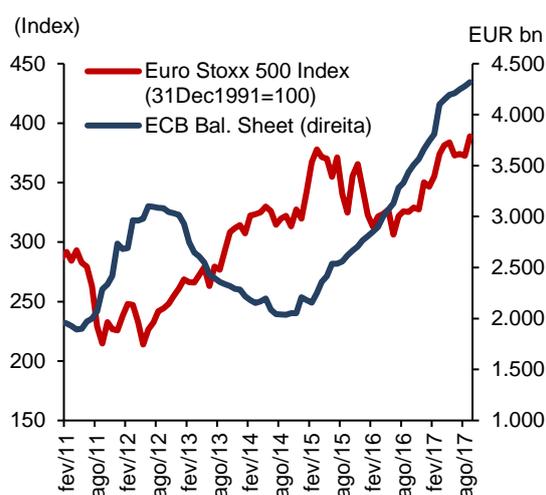
Não obstante o Fed já ter começado seu processo de normalização da política monetária nos EUA, sua trajetória deverá ser longa e gradual. Por outro lado, tanto o Banco Central Europeu (BCE), quanto o Banco do Japão (BoJ), ainda estão distantes de iniciarem o mesmo processo do seu par americano. Embora suas respectivas economias tenham registrado crescimento, há uma preocupação subjacente no que tange os riscos de deflação ativos, o que poderia resultar em uma nova crise sistêmica. De fato, a expansão de balanços, combinada com taxas de juros reais negativas, expandiu fortemente o mercado de capitais, com o destaque para o mercado de ações destas economias.

Gráfico 1: Fed (QE) e Índice S&P



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

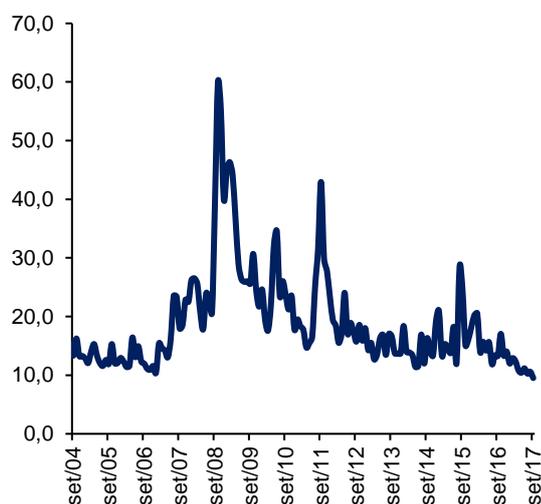
Gráfico 2: BCE (QE) e Índice Euro Stoxx



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

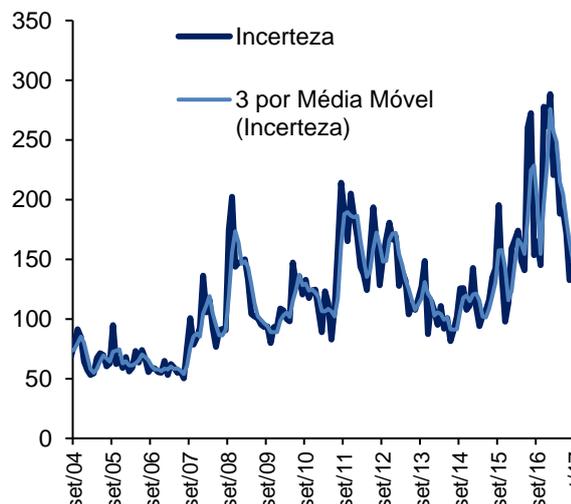
Esta é a condição que baliza a perspectiva de gradualismo da política monetária das economias centrais e que tem mantido o apetite a risco dos investidores estrangeiros. Esse fenômeno pode ser observado pelo comportamento do VIX, uma medida de volatilidade dos preços dos ativos, que se encontra em níveis historicamente baixos, a despeito de a incerteza global ainda prevaleça em grau elevado, o que explica a preferência pela liquidez em larga escala.

Gráfico 3: VIX



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Petros/GDI.

Gráfico 4: Incerteza Política e econômica



Fonte: Policy Uncertain. Elaboração: Petros/GDI.

Entretanto, as perspectivas seguem levemente positivas, levando o FMI a rever suas projeções para os próximos anos para o crescimento mundial consolidado. A tímida melhora nestas perspectivas de crescimento global, a recuperação não será via economias desenvolvidas. Para a região como um todo, as projeções para os próximos cinco anos é de desaceleração do crescimento do PIB, incluindo EUA, Alemanha, França e Japão. A exceção está a cargo do Reino Unido, com projeção de aceleração do crescimento para todos os anos até 2022. As revisões para baixo também abrangem os países do G7 e a Zona do Euro, além de toda União Europeia.

Neste caso, o avanço da economia mundial, segundo o FMI, está a cargo das economias emergentes, embora a China venha reduzindo o ritmo. O destaque fica por conta da Índia, países do Oriente Médio e países da América Latina, com exceção do Brasil que a despeito da melhora das perspectivas, as projeções tendem para uma estabilidade com expansão média pouco acima de 2% ao longo dos próximos cinco anos.

Tabela 1: Projeções de Crescimento econômico do FMI

	Média 2000- 2008	Média 2009- 2015	2016	2017 (p)	2018 (p)	2019 (p)	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)
Mundo	4,5	3,3	3,4	3,1	3,5	3,6	3,7	3,7	3,7
Economias desenvolvidas	2,7	0,8	2,0	2,1	1,7	2,0	2,0	1,9	1,7
Área do Euro	2,2	-0,1	2,0	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5
União Europeia	2,6	0,2	2,4	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,7
Reino Unido	2,5	1,1	1,8	2,0	1,5	1,6	1,9	1,9	1,9
EUA	2,3	1,3	2,2	2,1	1,9	1,7	1,6	1,6	2,6
Japão	1,2	0,3	1,0	1,2	0,6	0,8	0,2	0,7	0,6
Emergentes e em desenvolvimento	6,6	5,3	4,2	4,2	4,1	4,5	4,8	4,9	4,9
China	10,4	8,5	6,7	6,6	6,2	6,0	5,9	5,8	5,7
Índia	6,8	7,5	6,8	7,2	7,7	7,8	7,9	8,1	8,2
América Latina e Caribe	3,6	2,8	0,1	-1,0	1,1	2,0	2,5	2,6	2,7
Brasil*	3,8	1,8	-3,4	0,9	1,9	2,5	2,5	2,5	3,5
Rússia	7,0	0,4	-0,2	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Oriente Médio e Norte da África	5,9	3,7	2,7	3,9	2,6	3,4	3,5	3,6	3,7
África Subsaariana	6,0	5,2	3,4	1,4	2,6	3,5	3,6	3,7	3,7
África do Sul	4,2	1,7	0,3	0,8	1,6	2,2	2,2	2,2	2,2

Fonte: FMI . Elaboração: Petros/GDI (atualizado em 17/10/2017)

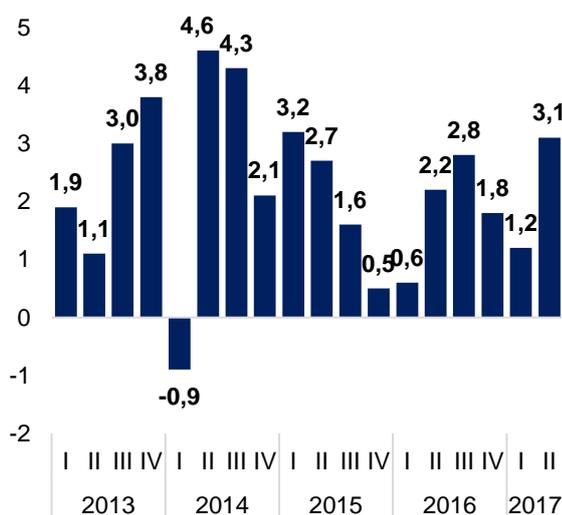
Em síntese, o cenário mundial lança luz ao debate para uma nova realidade no tocante a ciclo econômico. A crise financeira global de 2008-09 foi um divisor de águas e trouxe à tona uma realidade que outrora estava acolhida às margens do ritmo de crescimento chinês e do aumento da fragilidade financeira nos mercados desenvolvidos na esteira do boom econômico das últimas três décadas.

Por fim, não é desprezível a hipótese que teremos um longo ciclo de baixo crescimento potencial e de inflação também baixa. Com efeito, deveremos assistir nos próximos anos novos dilemas envolvendo as políticas monetárias, que permanecerão com juros reais ainda muito baixos e próximos a zero. O mundo está passando por um processo de envelhecimento da população, excesso de poupança e elevado endividamento das famílias e das empresas, como resultado do boom econômico do pré-crise.

2.1.1 Estados Unidos

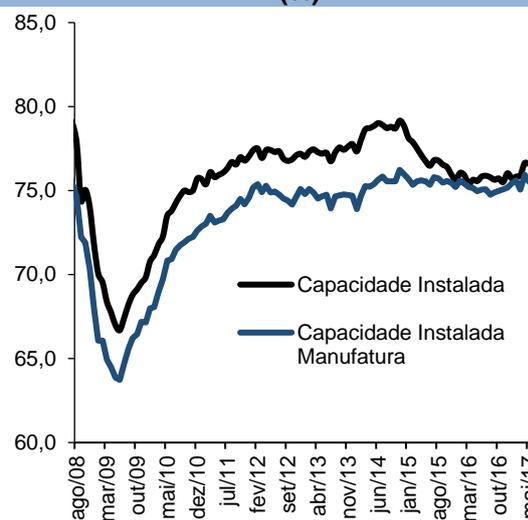
Embora possa parecer que os EUA estão no processo de recuperação, os dados requerem uma análise mais detalhada. Embora o PIB esteja crescendo a uma taxa anualizada de 3%, sua dinâmica ainda não sustenta que a recuperação seja de fato uma tendência que vá culminar em crescimento potencial. O crescimento de curto prazo está vinculado ao avanço do consumo das famílias e da variação de estoques. Por outro lado, os investimentos têm desacelerado, com destaque para o investimento não residencial, contribuindo para manutenção da ociosidade da indústria.

Gráfico 5: Crescimento do PIB (trimestral anualizado)



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

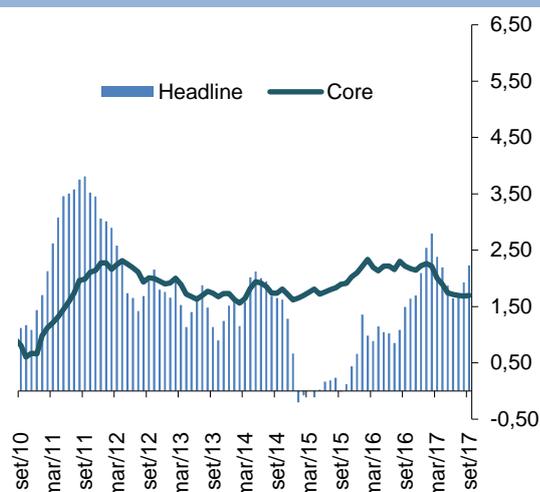
Gráfico 6: Utilização da Capacidade Instalada (%)



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

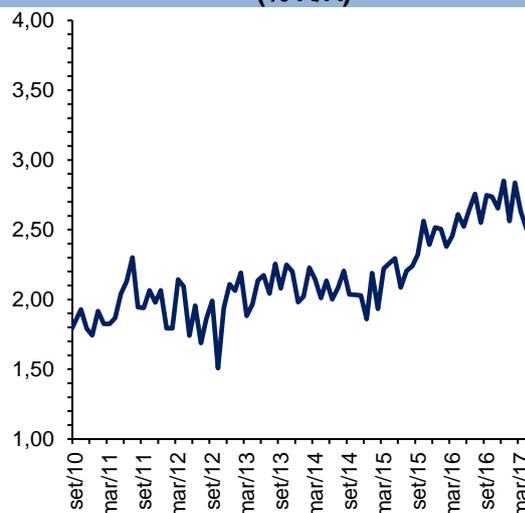
A inflação nos EUA segue desafiando o Fed. No curto prazo, o núcleo não mostra reação e, inclusive, oscila movimentos queda, revelando que a dinâmica inflacionária não ocorre de forma isolada, mas como resultado de movimentos mais disseminados nos grupos que compõem o CPI. Ademais, mesmo diante de uma taxa de desemprego aquém de sua taxa natural, nota-se que a recuperação do mercado de trabalho não está sendo suficiente para pressionar a inflação via expansão dos salários.

Gráfico 7: CPI (headline) e Núcleo (Core) -%



Fonte:CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

Gráfico 8: Ganho médio por hora de trabalho (% A/A)



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

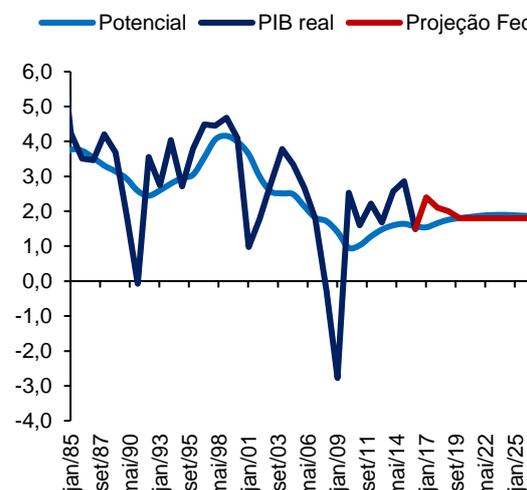
Para o longo prazo, em certo grau nota-se uma tendência que acompanha a realidade global de crescimento mais lento. Nesse sentido, é notória que a produtividade do trabalho nos EUA – que tem comportamento pró-cíclico – esteja em ainda em tendência de queda e com baixo poder de reação quando comparada às crises passadas. É significativo, nessa perspectiva, que o PIB potencial dos EUA também apresente pouca reação e, segundo a projeção do próprio Fed, sua taxa de crescimento será estável até 2025 e bem abaixo dos dados observados em comparação a recuperações passadas.

Gráfico 9: Crescimento da Produtividade por hora trabalhada - setor empresarial não agrícola



Fonte: Fred. Elaboração: Petros/GDI.

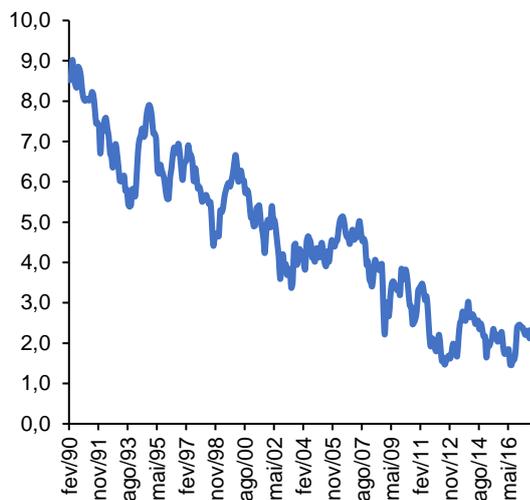
Gráfico 10: Produto Potencial e Projeção Fed



Fonte: Fred. Elaboração: Petros/GDI.

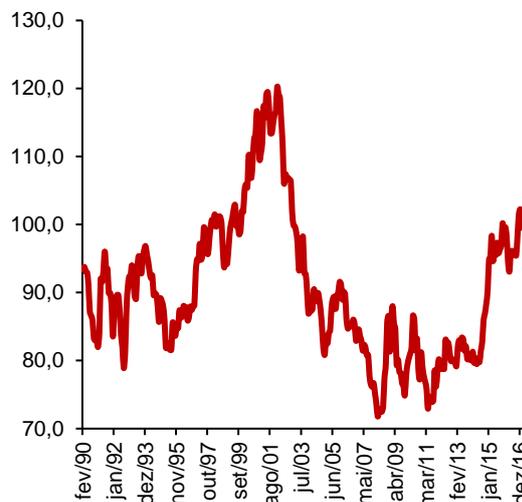
Por outro lado, o comportamento dos juros longos, que já compõe esta normalização, embute em sua dinâmica a incerteza sobre os rumos das contas públicas do governo Trump, com forte expansão dos gastos e redução dos impostos. Isso tem pressionado o Fed, o que pode levá-lo a subir os juros mais rapidamente. Esse movimento também se reflete na valorização do dólar frente a praticamente todas as moedas, notadamente às divisas mais fortes. Todavia, acreditamos que o Fed deverá seguir com cautela na normalização da política monetária: aumento de juros dos Fed Funds e redução do seu balanço, por intermédio de um percentual crescente de não renovação dos títulos vencidos que foram adquiridos ao longo das três fases do Quantitative Easing desde 2009. Além disso, a expectativa sobre o novo comando do Fed, que será definido este ano, também tem efeito sobre o mercado no que diz respeito a expectativa de uma postura mais conservadora.

Gráfico 11: US Yield 10 Anos



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Petros/GDI.

Gráfico 12: DXY



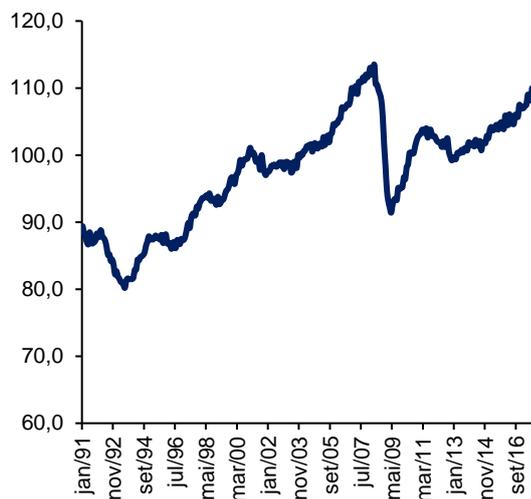
Fonte: Bloomberg. Elaboração: Petros/GDI.

2.1.2 Europa

Os dados recentes de atividade da Zona do Euro têm sido animadores. Tanto a produção industrial quanto as vendas no varejo seguem com tendência ascendente desde 2014. Com efeito, o PIB tem surpreendido positivamente com três altas seguidas desde o último trimestre de 2016, com destaque para as principais economias do bloco: Alemanha, Espanha e França. Essa recuperação é disseminada para praticamente toda região da moeda única, incluindo os países periféricos com dados surpreendentes para Portugal, Itália e Irlanda.

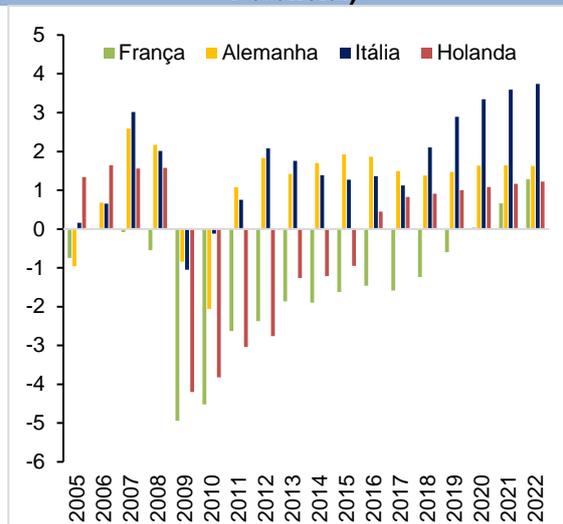
Este resultado pode ser explicado pela mudança de rumo nas políticas fiscais dos países envolvidos, inclusive rompendo com políticas de austeridade implementadas no processo de ajuda após crise de da dívida de 2011. Nesse sentido, o impulso fiscal, medido pela variação entre dois anos consecutivos do resultado primário recorrente e ajustado para o ciclo econômico, tem sido positivo. Esse cenário deverá se estender a outros países e processo de recuperação não só da Zona do Euro, mas do continente deverá ganhar corpo lentamente, a despeito da baixa perspectiva do FMI.

Gráfico 13: Produção Industrial



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

Gráfico 14: Resultado Primário (% do PIB Potencial)

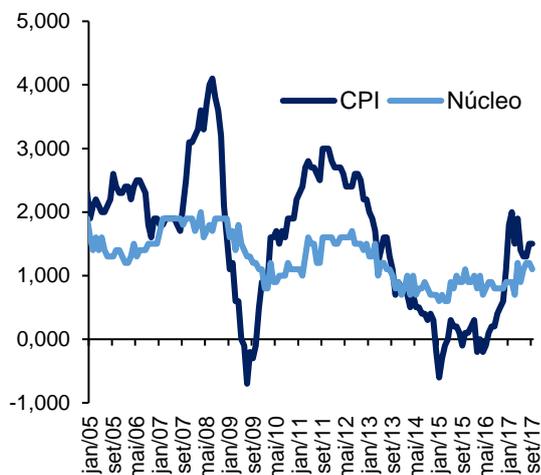


Fonte: FMI. Elaboração: Petros/GDI.

Por outro lado, a inflação, assim como nos EUA, tem se mostrado substancialmente contida, retardando o projeto de normalização da política monetária do Banco Central Europeu (BCE). Embora o CPI tenha se acelerado entre abril de 2016 e fevereiro de 2017, a inflação voltou novamente a tendência de queda na variação anual, ficando em torno de 1,3%, aquém dos 2% da meta do BCE. Além disso, o núcleo, após mostrar uma sequência de alta no primeiro semestre deste ano, seu comportamento já voltou à média dos últimos três anos.

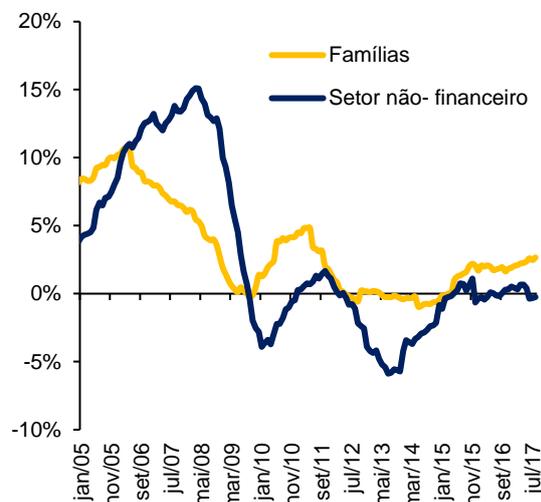
Neste sentido, a política monetária deverá seguir expansionista e qualquer movimento de redução de balanço por parte do BCE no curto prazo é pouco provável. Além disso, os dados das operações de crédito com o setor privado não financeiro mostram que a política monetária, via canal do crédito, combinada com uma política fiscal expansionista, tem dado resultado e os empréstimos estão crescendo a taxas cada vez maiores, o que é vital para estimular a atividade.

Gráfico 15: Inflação Zona do Euro - CPI (%)



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

Gráfico 16: Empréstimos ao Setor Privado (YoY)

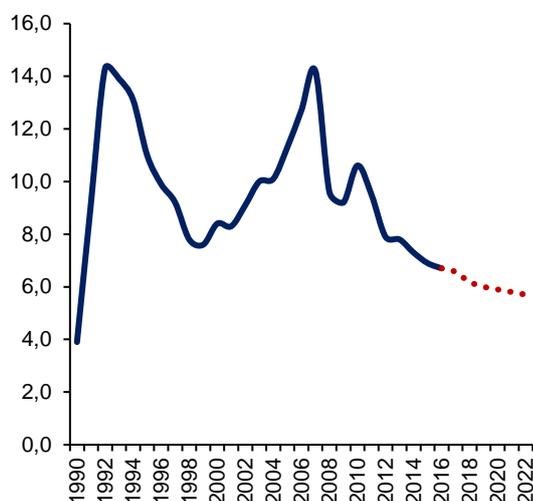


Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

2.1.3 China

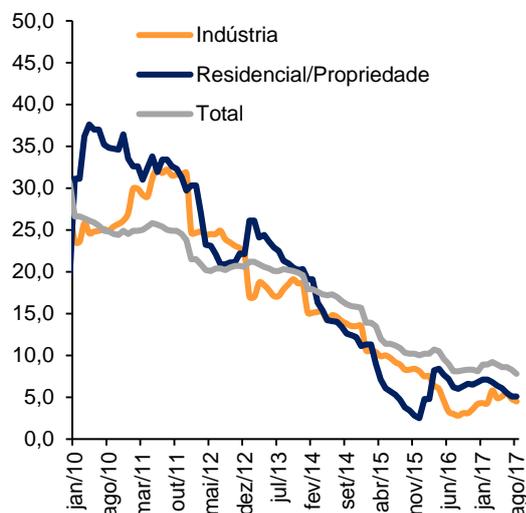
A China vem passando por um processo de transformação na sua dinâmica econômica que envolve estímulo ao consumo das famílias e menor participação dos investimentos na determinação da renda nacional. O resultado mais claro nisso, além do crescimento mais baixo, que vem ocorrendo nos últimos dez anos, é a desaceleração gradual do PIB potencial. Já é notória a tendência de decréscimo dos investimentos, sobretudo em ativos fixos tanto para indústria quanto para construção de residencial. Por outro lado, esse processo é lento e gradual e ainda deverá ser um importante driver às demais economias emergentes, especialmente àquelas exportadoras de *commodities*.

Gráfico 17: PIB China (%)



Fonte: FMI. Elaboração: Petros/GDI.

Gráfico 18: Investimentos em Ativos Fixos (Ytd -YoY)

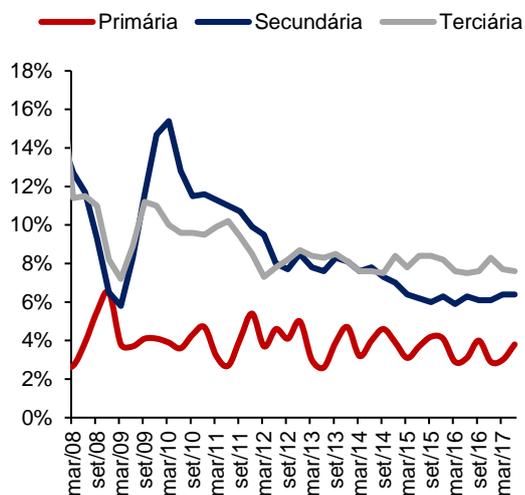


Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

Após a crise financeira global adotou-se uma forte flexibilização monetária a partir de volumosos empréstimos facilitados e canalizados através do sistema bancário estatal. Em termos absolutos, a dívida total da China aumentou de cerca de US \$ 6 trilhões, no momento da crise financeira para quase US \$ 28 trilhões de dólares, até o final de 2016. Assim, em meio ao processo de renovação do modelo econômico vigente, alguns desequilíbrios da economia seguem preocupando, com destaque para este binômio do crédito x dívida.

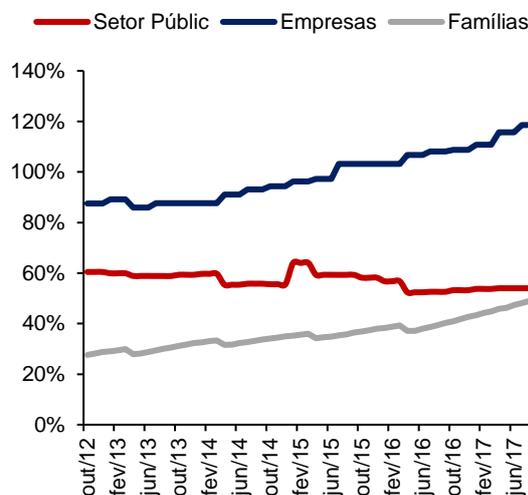
Além de contribuir cada vez menos para o crescimento da atividade, o endividamento tem chamado a atenção para possíveis resultados indesejáveis no curto prazo, o que tem feito o governo a adotar políticas de estímulos ao crédito, mas de forma regulada, para manter a economia aquecida. A preocupação reside sobretudo nas dívidas corporativas, basicamente composta por empresas estatais e dívidas de governos locais, o que tem aumentado as recomendações para um processo de desalavancagem. Não há dúvida de que o ritmo de crescimento da economia chinesa foi mantido no curto prazo pela decisão do governo de abrir as comportas de crédito, restam apenas as incertezas inerentes a este modelo e até que ponto não implicam na proeminência de bolhas de ativos em seu mercado.

Gráfico 19: Setores da indústria (YoY)



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

Gráfico 20: Dívida (% PIB)



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

No que diz respeito à implementação da política monetária, as autoridades concordaram que haviam feito progressos na mudança para um sistema baseado no mercado, onde os preços e as taxas de juros desempenham um papel cada vez mais importante. Por fim, destacamos que em relação a política monetária não esperamos uma distensão, dado que a estabilidade de preços não é o único objetivo do partido: acresce a manutenção da estabilidade do valor da moeda e assim promover o crescimento econômico, devendo ser considerados o emprego, a balança de pagamentos e a estabilidade do setor financeiro. Dessa forma, assim como já exposto, o processo de transformação na dinâmica econômica que deverá ser lenta e gradual possui maior aderência com o status quo vigente.

2.2 Economia Doméstica

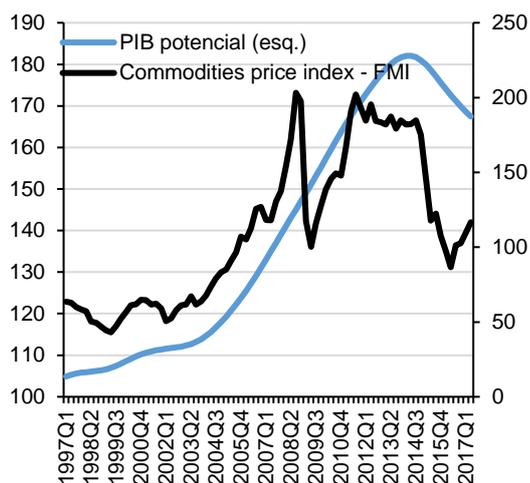
2.2.1 Atividade Econômica

Em função da forte dependência do setor externo e por ser uma economia primário-exportadora, a possível mudança estrutural da economia global trouxe efeitos consideráveis à economia brasileira. Nesse sentido, o efeito China observado no final de década de 90 e durante grande parte da primeira metade da década de 2000 pode ter superestimado tanto as estimativas de produtividade quanto a de crescimento do produto potencial no passado.

Nossas projeções apontam para uma taxa de crescimento do PIB potencial na ordem de 2,3% a partir de 2020. De qualquer forma, diante dos desafios para ampliar a Produtividade Total dos Fatores (PTF) – elevados déficits fiscais, envelhecimento da população e queda do estoque de capital –, caso este cenário se concretize, será possível, mesmo que o PIB real efetivo cresça

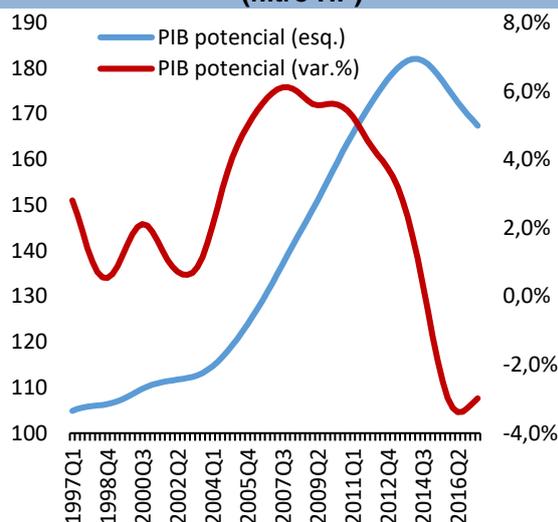
acima do potencial (nossa projeção), ainda haver ociosidade de capacidade produtiva nos próximos cinco anos.

Gráfico 21: Crescimento do PIB potencial (filtro HP) x Commodities (2005=100)



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

Gráfico 22: Crescimento do PIB potencial (filtro HP)



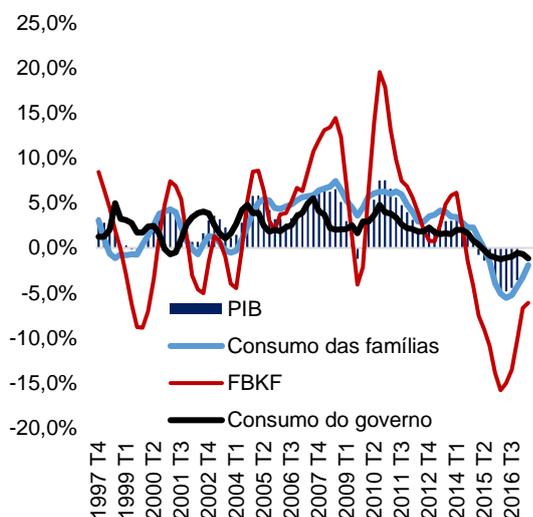
Fonte: IBGE. Elaboração: Petros/GDI.

Notadamente, a redução do ritmo da atividade chinesa parece ter correlação com o recuo do nosso PIB potencial. Considerando uma das principais variáveis do modelo, a PTF, note que o período de maior crescimento ocorreu entre 2003 e 2011, exatamente período de maior boom da China e, conseqüentemente, das commodities. Em outras palavras, há evidências de que a China fez o Brasil parecer mais produtivo do que realmente era neste período.

Em termos de trajetória, o PIB potencial nos revela uma característica bastante peculiar da economia brasileira: ritmo de stop and go. Entre 1998 e 2007, o crescimento do PIB potencial passou de 1,52% para 5,98% ao ano, período coincidente ao boom das commodities na esteira do crescimento da economia chinesa. Após a eclosão da crise financeira global de 2008-09, essa taxa vem recuando gradualmente, chegando a praticamente zero em 2014. Com a piora do quadro político a partir de 2014, a taxa de crescimento do PIB potencial rompeu o terreno negativo, com uma taxa média de -2,57%.

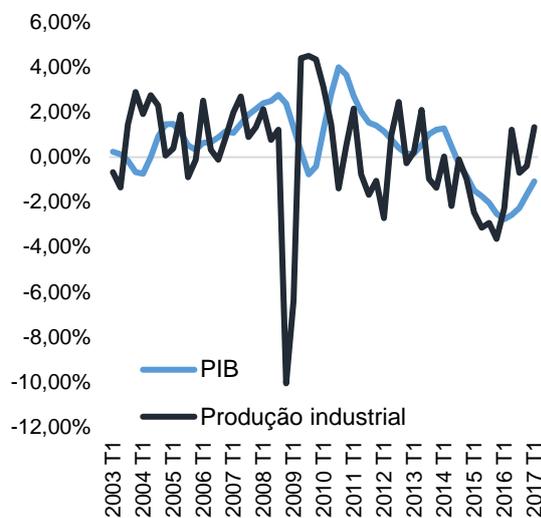
No tocante às perspectivas, e em função da nossa condição primário-exportadora, no curto prazo não há evidências de que esta trajetória mude significativamente. Além disso, a redução da participação do estoque de capital (queda dos investimentos) tem sido determinante para uma perspectiva tímida de crescimento real e gradual da atividade econômica. De fato, analisando a relação entre produção industrial e PIB (gráfico 24) é fácil perceber que o PIB é uma versão modulada da indústria.

Gráfico 23: PIB - Absorção Interna



Fonte: IBGE. Elaboração: Petros/GDI.

Gráfico 24: PIB e PIM



Fonte: IBGE. Elaboração: Petros/GDI.

Em síntese, basicamente o crescimento do PIB depende do desempenho da indústria, pelo lado da oferta, e da acumulação de capital, pelo lado da demanda. Dado a baixa complexidade da economia brasileira e claudicante produtividade, no longo prazo ainda não é possível vislumbrar uma taxa de crescimento do PIB potencial mais robusta. Além disso, diante das incertezas políticas esperadas para 2018, provavelmente teremos impactos negativos nesta trajetória. Isso trará implicações importantes para nossas estratégias de alocação em todos os segmentos e na construção dos limites delineados nas Políticas de Investimentos que serão abordadas à frente.

Diante do exposto, nosso cenário base aponta crescimento pouco acima do potencial no horizonte das políticas de investimentos. Todavia, o crescimento aqui projetado pode ser considerado adequado em um mundo que cresce moderadamente e em um cenário que pode ser configurado em um novo ciclo, ou melhor, em um novo normal.

Não obstante o cenário otimista ser adverso às questões inflacionárias, para que o crescimento no curto prazo esteja acima do potencial, para o nosso modelo, que é sensível às condições externas, é necessário que o crescimento global avance de forma substancial. Com efeito, isso favoreceria o fluxo de comércio global, o mercado de commodities e, conseqüentemente, favoreceria nosso meio de troca. Além disso, fatores internos como expansão do crédito, aumento do emprego e dos investimentos, notadamente em infraestrutura, são primordiais para este cenário. Já para o longo prazo, o PIB potencial precisaria de políticas para avançar a produtividade total dos fatores.

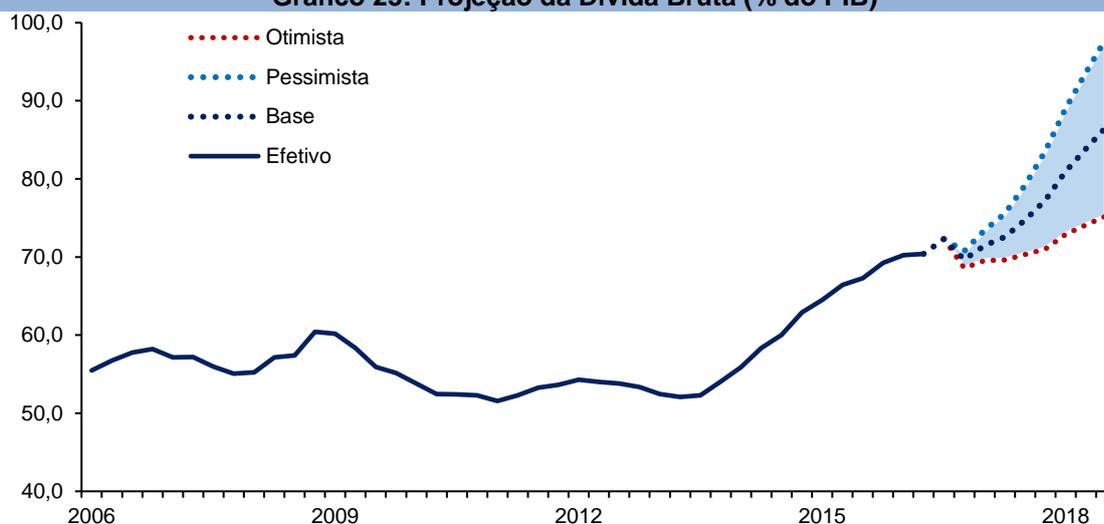
A ausência de reformas estruturais, o aprofundamento das incertezas políticas internas, a ampla preferência pela liquidez dos agentes – especialmente do setor bancário, com o racionamento do crédito – podem ampliar a insuficiência de demanda efetiva nos próximos anos.

Com efeito, os investimentos em ativos reais geradores de capacidade seguiriam a tendência de queda o que, por sua vez, traria implicações indesejáveis à recuperação do produto potencial.

2.2.2 Política Fiscal

A situação fiscal do Brasil tem sido o centro principal das discussões de conjuntura econômica há pelo menos três anos. O cenário tem se agravado face à sequência da queda de arrecadação e de frustração de receitas. A primeira é o resultado da fraca recuperação da atividade econômica. Ao passo que a segunda decorre dos programas de regularização tributária e desonerações. Além disso, as despesas obrigatórias ainda crescem em razão dos gastos previdenciários e de pessoal. Em síntese, sem crescimento da atividade o equilíbrio fiscal fica comprometido e isso pode trazer consequências adversas, sobretudo no que tange a percepção de risco de curto prazo com aumento da incerteza e volatilidade sobre o mercado de juros.

Gráfico 25: Projeção da Dívida Bruta (% do PIB)



Fonte: BCB Elaboração: Petros/GDI

A revisão da meta fiscal torna-se um exercício audacioso frente ao quadro de queda de receitas e pela rigidez dos gastos. Além disso, o espaço para aumento de tributos torna-se limitado justamente por conta da fraca recuperação da atividade econômica. O resultado atual sinaliza para uma piora deste quadro, pelo menos no curto prazo, com a dívida bruta atingindo a marca de aproximadamente 74% do PIB em setembro de 2017. Se nada for feito, mesmo diante de uma recuperação da atividade, no cenário base a dívida bruta poderá chegar 87% do PIB em 2019 e, no cenário adverso a 98%. Diante do exposto, uma reforma fiscal torna-se mandatária, especialmente no âmbito da previdência a fim de conter o avanço do déficit público no longo prazo, além de políticas de estímulo à demanda para ampliar as receitas fiscais.

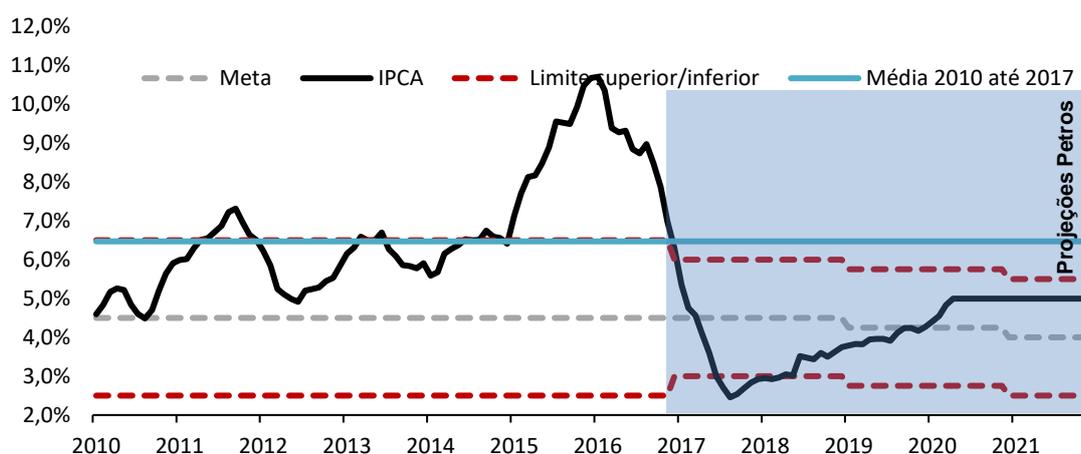
2.2.3 Política Monetária e Inflação

O comportamento da inflação este ano, embora boa parte do mercado tenha atribuído a rigidez da política monetária mantida pela nova equipe econômica, decorreu do processo de desinflação que foi consubstanciado por fatores exógenos e fora do alcance da política monetária. Nesse sentido, a forte desaceleração dos preços dos alimentos, que representa 25% do IPCA, foi determinante neste processo. Além disso, a forte recessão econômica, com o baixo dinamismo da demanda interna, completa este cenário atual via queda dos preços dos bens e serviços livres. Além disso, nota-se que esse processo também é favorecido pela trajetória benigna dos indicadores de núcleo e de difusão do IPCA, com variações abaixo das mínimas históricas, e pelo câmbio mais comportado.

Indubitavelmente, a melhora das condições inflacionárias também se reflete nos anos à frente. Com a mudança da equipe econômica, a credibilidade foi ancorada rapidamente e a níveis históricos. Nosso exercício de ancoragem, com o uso de modelo de regressões recursivas aplicada ao break-even-inflation (inflação implícita), revela que em todo o período de regime de metas e de inflação, a credibilidade atual e a ancoragem das expectativas estão em padrões nunca observados. Esse processo é altamente essencial para reduzir a inércia, que ainda é elevada, nos períodos à frente.

No que tange as perspectivas, para o próximo ano, o cenário base ainda prevalece com um IPCA aquém do centro da meta, mas já dentro do intervalo. Já para os anos à frente, no horizonte das políticas de investimentos, nossos modelos apontam para uma média acima do centro da meta (5%). É mandatório citar que mesmo no modelo do Banco Central, o qual também replicamos, há uma convergência para a média condicional do IPCA. Nesse sentido, para que a inflação seja de fato o centro de meta (4%), ou na sua proximidade, requer uma combinação de coincidências macroeconômicas que não são capturadas de forma dinâmica.

Gráfico 26: IPCA(% Acum12m)

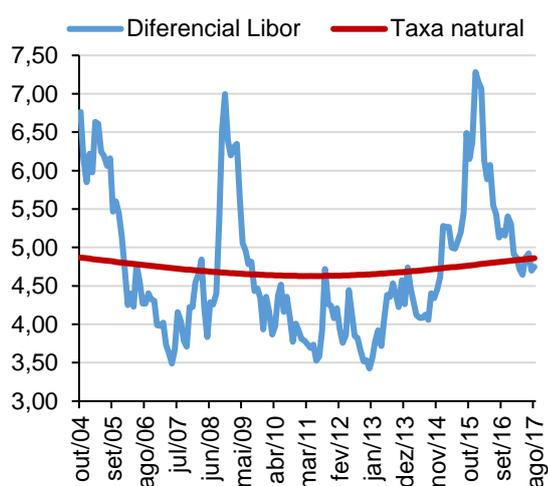


Fonte: BCB. Elaboração: Petros/GDI

Além da inércia, ainda substancialmente elevada no comportamento dos preços no país, o aquecimento da demanda agregada, a dinâmica dos mercados oligopolizados que tornam as empresas price-makers, sobretudo nos setores de baixa elasticidade como o de alimentos, a forte indexação e outros fatores exógenos são obstáculos para convergir a inflação aos padrões das economias mais desenvolvidas de forma permanente. Diante do exposto, a agenda de reformas microeconômicas e estruturais, sobremaneira no âmbito fiscal, são elementos fundamentais para melhorar a dinâmica inflacionária e dar robustez definitiva na ancoragem das expectativas e, por conseguinte, reduzir significativamente a inércia.

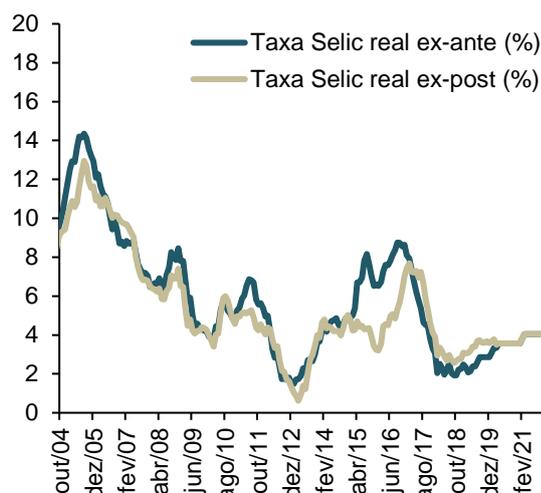
Embora nossa perspectiva de inflação ainda esteja acima do centro da meta, nossa projeção para taxa de juros reais segue uma tendência de queda, aproximando-se das nossas estimativas (e a de mercado) de taxa neutra, na ordem de 4,6%. Embora possa parecer um tanto quanto audaciosa para os nossos padrões, algumas hipóteses contribuem para o cenário em questão, quais sejam: (i) a aprovação da TLP amplia a margem de manobra da política monetária via canal do crédito; (ii) reformas fiscais e microeconômicas; e (iv) cenário externo benigno e com elevada liquidez por um período além do horizonte das políticas de investimentos.

Gráfico 27: Taxa de Juros Neutra



Fonte: BCB. Elaboração: Petros/GDI.

Gráfico 28: Selic (%)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Petros/GDI.

No que tange ao cenário otimista, além da manutenção do ciclo de super safra, as condições climáticas também deveriam mudar rapidamente para aumentar o volume dos reservatórios hídricos e, com isso, reduzir o custo da energia. Além desses fatores exógenos, dado que estes grupos ainda possuem elevado peso no IPCA, também se torna primordial a aprovação mais rápida possível das reformas, uma política de desindexação e uma melhora nas condições de negócios para, enfim, desobstruir os canais de transmissão da política monetária de forma tempestiva. Isso facilitaria a queda mais rápida da taxa de juros neutra e aumentaria a margem de manobra da política monetária.

Configura o cenário pessimista no horizonte das políticas de investimentos a falta de coordenação entre as políticas fiscal e monetária, mesmo que a economia cresça além do potencial que por um lado é positivo para atividade. Em outras palavras, a falta de uma perspectiva de aprovação das reformas, poderá desancorar as expectativas causando, portanto, uma pressão sobre os preços e, conseqüentemente, sobre a taxa de juros.

2.2.4 Setor Externo

O ano de 2017 está sendo marcado por elevada volatilidade, esta abastecida notadamente por fatores políticos. Por outro lado, os dados do setor externo mostram uma realidade favorável, embora difusa entre os indicadores mais sensíveis à percepção de risco no tocante aos rumos da economia brasileira. Nesse sentido, tanto o câmbio quanto o CDS (medida de risco país) seguem a trajetória de queda e já reverteram a alta apresentada em maio oriunda da incerteza política que fora protagonizada pelo grupo J&F e o Presidente da República.

O processo de valorização do real observado este ano vem sendo acompanhado de elevada volatilidade. Este comportamento tem dado à taxa de câmbio o papel de termômetro de percepção de risco. Nesse sentido, sua volatilidade é explicada tanto por fatores domésticos quanto pela conjuntura econômica e geopolítica internacional. Em relação ao primeiro, o país ainda sofre as conseqüências das incertezas políticas que só deverão findar-se no pleito eleitoral de 2018. Esse quadro é reforçado pelos sinais de que a aprovação das reformas não deverá ser tão simples quanto parecia no início do ano, embora o mercado já ter precificado boa parte deste cenário.

Já pelo lado internacional, o comportamento do câmbio também altera seu humor constantemente. No tocante a conjuntura externa, seu comportamento segue na esteira das expectativas de normalização da política monetária das economias desenvolvidas, notadamente nos EUA. No que concerne ao cenário geopolítico, o comportamento da moeda responde fortemente à postura diplomática atual dos EUA e aos movimentos separatistas e de instabilidade política na Europa e na Eurásia, incluindo o Oriente Médio.

Diante do exposto, diferentemente de grande parte do mercado, nossa perspectiva é de continuidade de valorização da moeda doméstica. Baliza esse cenário alguns fatores sensíveis aos nossos modelos de projeção, quais sejam: (i) normalização da política monetária nos EUA ocorrerá de forma gradual, sobretudo no que tange a redução de balanço do Fed e, com isso, nosso diferencial de juros ainda se encontrará atrativo conjugado com elevada liquidez global; (ii) em que pese a ausência do grau de investimentos, o risco país medido pelo CDS também seguirá tendência de queda condicionada pela própria conjuntura internacional e em razão das boas condições das nossas contas externas; e (iii) embora de forma lenta e gradual, os preços das commodities já encontram-se em ciclo de alta há aproximadamente dois anos, o que é altamente favorável para nossa balança comercial, embora a apreciação possa reduzir a competitividade das exportações nos próximos anos.

Assim como o câmbio, o CDS é uma variável importante para direcionar alocações, notadamente quando envolve investimentos e dívida privada e no segmento de renda variável

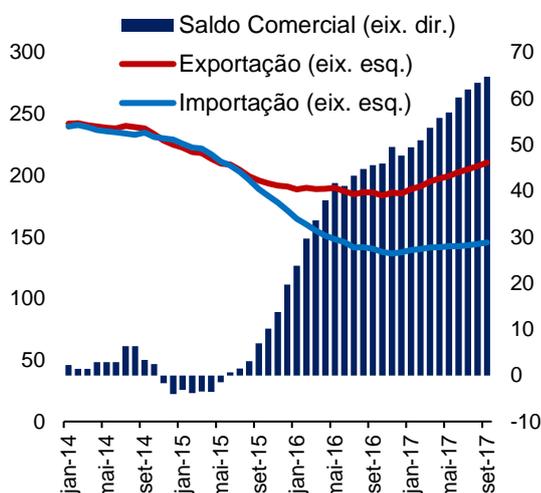
(que será abordada à frente). Todavia, nosso modelo para CDS é substancialmente sensível às condições externas e pouco responde a situação fiscal. Além disso, as condições de liquidez global e o gradualismo do recrudescimento da política monetárias pelos bancos centrais das economias desenvolvidas ocuparam a perda do protagonismo das agências de classificação de risco desde a crise financeira global de 2008-09, o que reforça nossa perspectiva para o risco país.

O cenário otimista para câmbio e o CDS está associado a um quadro amplamente favorável, embora pouco provável, que agregue tanto uma recuperação mais robusta do crescimento global e, conseqüentemente, nos preços das commodities, com uma postergação não esperada da normalização da política monetária por parte do Fed. Além disso, também reforça o cenário benigno uma clara definição do pleito eleitoral que não represente qualquer viés de ruptura, adicionado às aprovações das reformas, notadamente da previdência, antes das eleições.

Entretanto, é mandatório citar que os cenários para câmbio e risco país estão sujeitos a elevada volatilidade, máxime em razão da corrida eleitoral em 2018. Embora o CDS seja atualmente pouco sensível às questões fiscais, a falta de uma perspectiva de reformas mais profundas também pode ser um elemento que possa mudar a tendência da percepção de risco por parte dos investidores internacionais. Além disso, tanto o câmbio quanto o CDS também poderão responder de maneira adversa a piora das questões geopolíticas e uma mudança brusca na condução da política monetária, notadamente por parte do Fed, o que não está descartado e são as premissas básicas do nosso cenário pessimista para ambas as variáveis.

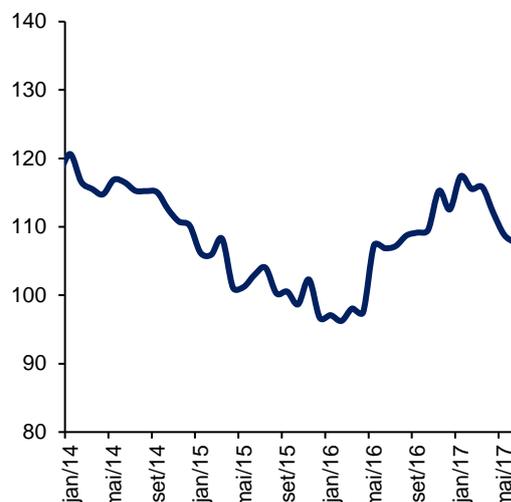
Pelo lado do comércio, a balança comercial vem registrando novos recordes. A despeito da valorização cambial, as exportações não mostram tendência de queda, mas sim uma estabilidade. Da mesma forma, as importações também seguem um comportamento invariável. Por outro lado, nota-se uma nova recuperação nos termos de troca cuja tendência deverá permanecer nos próximos anos.

Gráfico 29: Balança Comercial (Acum12m US\$ milhares)



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

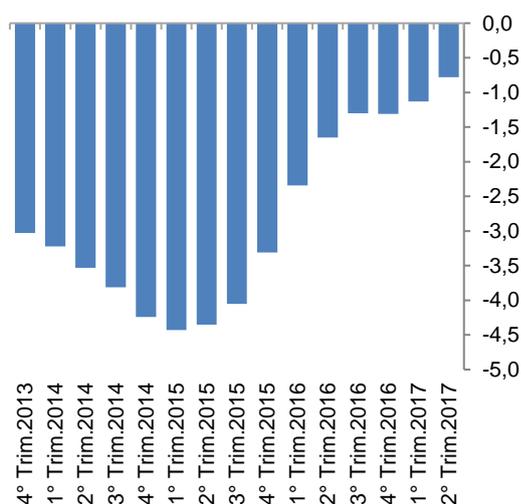
Gráfico 30: Termos de troca



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

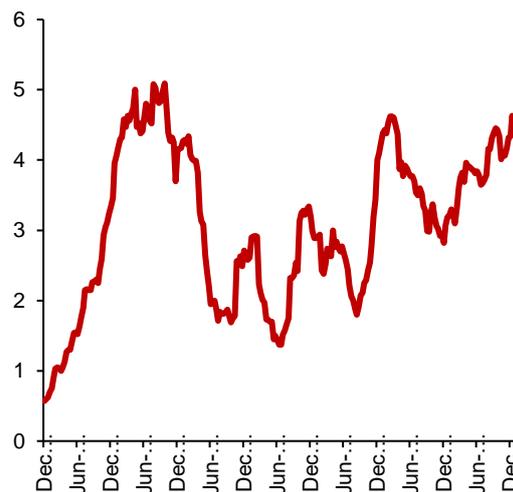
A balança comercial tem sido primordial para a recuperação do saldo em transações correntes. De fato, a forte redução do déficit este ano, o menor patamar em relação ao PIB desde 2008, foi resultado do acúmulo de saldos comerciais expressivos desde 2016, mesmo com o aumento do déficit da conta de serviços, como a renda primária.

Gráfico 31: Transações Correntes (%PIB)



Fonte: CEIC. Elaboração: Petros/GDI.

Gráfico 32: Investimento Direto no País (ACUM12M %PIB)



Fonte: BCB. Elaboração: Petros/GDI.

É importante ainda mencionar que a melhora do saldo em transações correntes não é necessariamente acompanhada por redução do saldo líquido da conta capital e financeira. Nesse sentido, observa-se um forte avanço de investimentos direto no país, sendo que boa parte dele equivale a empréstimos intercompanhias que podem disfarçar a boa condição do saldo da conta capital. Por outro lado, nota-se um forte ingresso líquido da conta Outros Investimentos, o que elevou a conta de Reservas de Ativos. Esse movimento é hígido já que nada mais é do que uma troca entre empréstimos e financiamentos por investimentos diretos.

Se não houver percalços, especialmente no tange a esfera política e a condução da política econômica conjugados com a aprovação de reformas, provavelmente o ambiente de negócios será favorecido e, conseqüentemente, este movimento deve perdurar nos próximos anos. É importante ainda citar que, embora siga a tendência de valorização, a taxa de câmbio conjugada ao balanço de riscos tem contribuído para este cenário favorável às contas externas.

2.2.5 Projeções Macroeconômicas – Brasil

Brasil	Base (70%)				
	2018	2019	2020	2021	2022
CDS (5 anos)	170	155	140	120	116
R\$/US\$ - final	2,80	2,81	2,83	2,84	2,86
R\$/US\$ - média	2,80	2,80	2,82	2,85	2,85
Selic - final	6,75	8,00	8,75	9,25	9,25
Selic - média	6,40	7,58	8,67	9,19	9,25
PIB (var. %)	2,00	2,00	2,70	2,30	2,30
IPCA (var. %)	3,75	4,27	5,00	5,00	5,00
Selic - real	2,55	3,17	3,50	3,99	4,05

Brasil	Otimista (10%)				
	2018	2019	2020	2021	2022
CDS (5 anos)	150	120	115	100	95
R\$/US\$ - final	2,50	2,45	2,33	2,20	2,20
R\$/US\$ - média	2,70	2,54	2,40	2,25	2,20
Selic - final	6,25	6,25	6,00	6,00	6,00
Selic - média	6,35	6,25	6,00	6,00	6,00
PIB (var. %)	2,70	3,00	3,50	3,50	3,50
IPCA (var. %)	3,50	3,00	2,70	2,50	2,50
Selic - real	2,75	3,16	3,21	3,41	3,41

Brasil	Pessimista (20%)				
	2018	2019	2020	2021	2022
CDS (5 anos)	570	420	380	300	240
R\$/US\$ - final	3,70	3,40	3,20	3,00	3,00
R\$/US\$ - média	3,25	3,66	3,25	3,00	3,00
Selic - final	12,25	12,50	12,50	12,50	12,50
Selic - média	11,75	12,50	12,50	12,50	12,50
PIB (var. %)	0,00	1,20	1,50	1,50	1,50
IPCA (var. %)	5,70	6,00	6,00	6,00	6,00
Selic - real	5,72	6,13	6,13	6,13	6,13

2.3 Análise Setorial

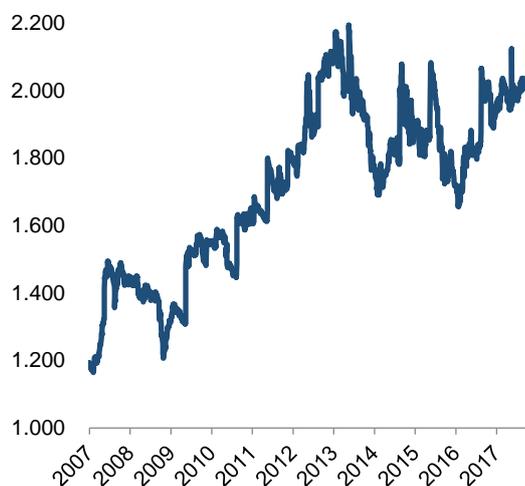
2.3.1 Renda Fixa

O ano de 2017 pode ser um prenúncio de uma nova era desafiadora às Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) no que tange as alocações em renda fixa com taxas de juros reais baixas, para os padrões históricos da nossa economia, e aquém da meta atuarial vigente para grande parte dos planos de previdência. Com exceção apenas entre 2013 e 2014, desde 2004, a renda fixa vinculadas à inflação (NTN-B) sempre se mostrou benigna com rendimento médio no período do IMA-B em torno de 18% ao ano, contra um CDI médio de 13% ao ano. Ou seja, um prêmio de cerca de 5% ao ano para o IMA-B, o que era cômodo para gestão em renda fixa das EFPCs. Em 2016, o IMA-B rendeu 21% e até setembro de 2017, 13,76%, com prêmio sobre o CDI de 7% e 4%, respectivamente.

Passados os últimos três anos, extremamente voláteis não só por conta de fundamentos econômicos, mas em maior parte por questões de cunho político, desde o ano passado está em pauta como desenhar estratégias em um cenário de juros mais baixos e inferiores à meta atuarial. As discussões se configuram desde o aumento da *duration* das carteiras, por intermédio de mudanças de benchmarks no segmento de renda fixa, que estaria sujeita às oscilações da taxa de juros de curto prazo, com uma gestão mais ativa com maior exposição a riscos.

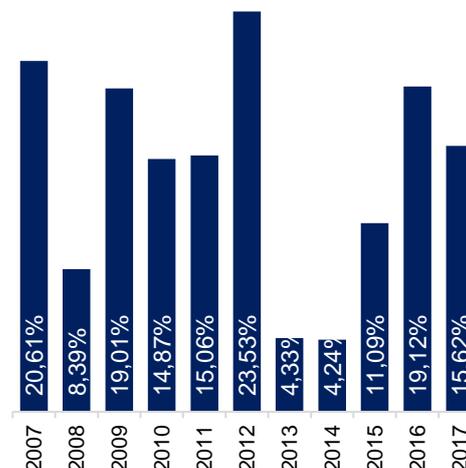
Em relação a *duration* do IMA-B geral, podemos observar no gráfico 32 que entre 2006 e 2013 praticamente dobrou porque houve um alongamento do perfil da dívida pelo Tesouro Nacional indexadas à inflação, o que desencadeou mais volatilidade neste *benchmark*. Mais recentemente, não vemos uma tendência similar, apenas uma recomposição para manter a *duration* na média.

Gráfico 33: Duration da IMA-B



Fonte: BDS/Western Asset. Elaboração: Petros/GDI.

Gráfico 34: IMA-B - Taxa média

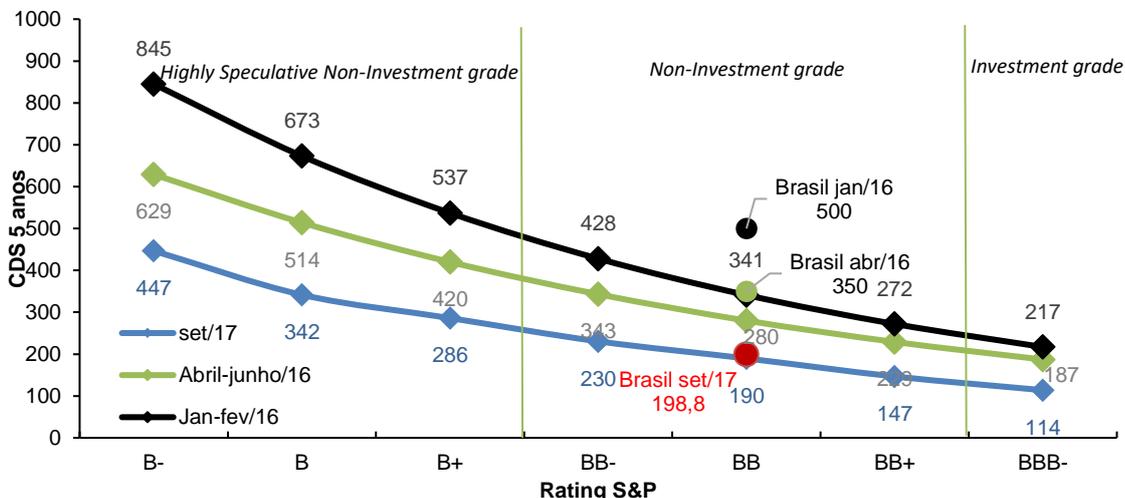


Fonte: Economática. Elaboração: Petros/GDI.

Entretanto, se por um lado a economia começa a dar sinais de recuperação, ainda que tímidas, o ambiente político alterna altos e baixos, colocando em xeque o sucesso nas aprovações de reformas mais estruturais, notadamente o da previdência. Por outro lado, tanto o risco país quanto a taxa de câmbio sinalizam esta percepção de melhora que, na nossa leitura e nos nossos modelos de projeção de ambos, está associada basicamente nas condições de nossas contas externas e não pela questão fiscal, que seria o principal driver de risco. Em nossos exercícios, o risco país responde muito pouco à situação fiscal, o que pode ser explicado em parte pela dívida ser totalmente em moeda doméstica.

O CDS é altamente explicativo para comportamento da taxa de câmbio, além do diferencial de juros que deverá seguir elevado e o comportamento das commodities no mercado internacional. Nesse sentido, a volatilidade cambial está envolvida a questões envolvendo o ambiente político que também tem reflexos sobre o ambiente de negócios e as expectativas futuras no que tange a recuperação da atividade.

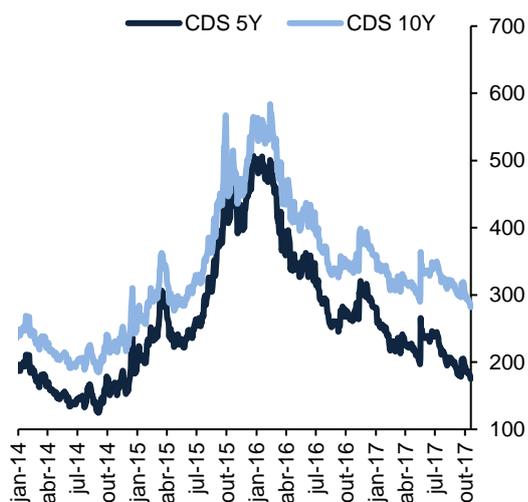
Gráfico 35: Rating pela S&P vs CDS



Fonte: Bloomberg Elaboração: Petros/GDI

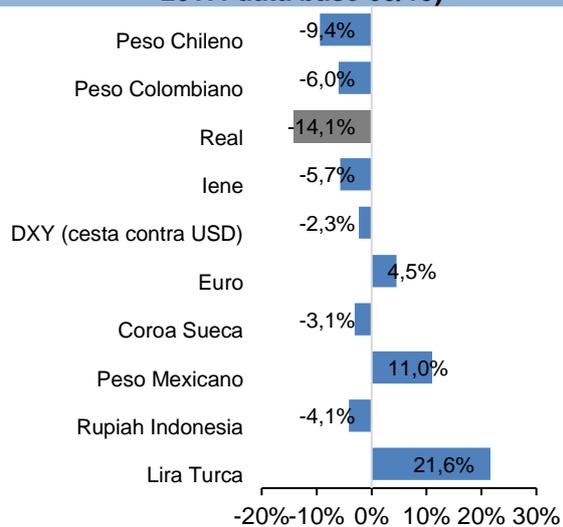
Entre setembro de 2015 e setembro de 2017 o real apreciou 14,1%, acima do movimento observado em moedas pares, ao passo que se levarmos somente 2017 em consideração, o desempenho observado tem sido mais modesto. A apetite global por riscos e os discursos gradualistas dos principais bancos centrais contrapõe as pressões desencadeadas pela postergação de reformas estruturais e o ambiente político conturbado. Se ressalva também seus efeitos diretos sobre o comportamento dos juros, sobretudo no curto prazo.

Gráfico 36: CDS Brasil



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Petros/GDI.

Gráfico 37: Desvalorização (set. 2015 - set. 2017: data base 09/15)

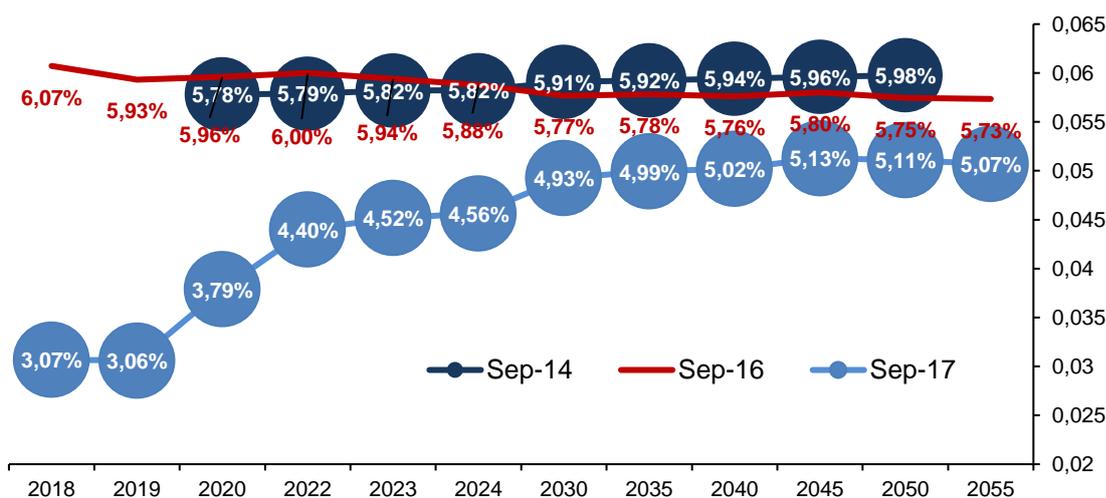


Fonte: Bloomberg. Elaboração: Petros/GDI.

Rapidamente, as taxas de juros de longo prazo responderam a esta nova perspectiva, recuando substancialmente em relação aos últimos três anos. Entretanto, há algumas peculiaridades que precisam ser observadas. A estrutura a termo das taxas de juros (ETTJ) ou a curva de rendimentos (*yeld curve*), aqui representada pela NTN-B, descreve a taxa de juros exigida de acordo com a duration do título

Em uma ETTJ normal, os vencimentos mais curtos costumam oferecer uma taxa menor e há uma expectativa de melhora da economia períodos à frente. Por outro lado, a taxa no prazo mais longo é mais alta em função do prêmio (de liquidez) exigido pela incerteza de uma inflação maior com o provável aquecimento da atividade econômica, dentre outros fatores. Em outras palavras, uma *yeld curve* normal tem perfil ascendente; sua altura é determinada pelo nível da taxa básica de juros, enquanto sua inclinação e extensão refletem o grau de desvantagem comparativa em relação a outras maturidades sendo função do prazo dos títulos e de fatores macroeconômicos e institucionais que condicionam o mercado de ativos.

Gráfico 38: Estrutura a Termo NTN-B



Fonte: Anbima Elaboração: Petros/GDI

Indubitavelmente houve uma melhora expressiva nas expectativas que modificou o formato “invertido” da ETTJ, situação em que os juros curtos são iguais, ou até mesmo superiores, para um padrão próximo ao do normal, com juros maiores por vértices mais longos. Entretanto, encontramos ainda uma resiliência entre os vencimentos a partir de 2030, que a curva no formato flat. Isso pode ser explicado pela incerteza quanto o comportamento da inflação no longo prazo e pelo perfil da dívida pública, em grande parte indexada à inflação.

Não obstante haver uma tendência de deslocamento para baixo, explicada pela melhora das expectativas de curto prazo, não vemos espaço nos próximos anos para uma mudança estrutural na *yeld curve* brasileira. Embora algum recuo ainda seja esperado (taxas menores), seu

formato e extensão não devem mudar face o recuo dos juros de mercado ser inferior à queda da taxa básica o que, por sua vez, prevalecerá o grau de vantagem comparativa dos títulos curtos, mantendo os vencimentos mais longos e com maiores restrições de liquidez.

Além disto, é substancialmente provável que convivamos em vários momentos com taxas médias aquém da meta atuarial. Nesse sentido, a fim de garantir a meta atuarial dos planos administrados pela Petros, torna-se necessário estratégias de alocação de forma ativa (superar benchmarks), situação que necessariamente nos levará a maiores exposições a riscos.

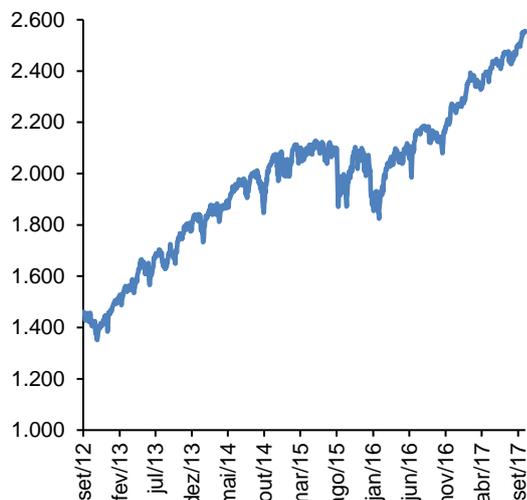
As estratégias de alocação também dependerão das características e necessidades de cada plano, observando as respectivas metas atuariais. Considerando o cenário de juros de longo prazo abaixo da meta atuarial poderá exigir estratégias com nível maior de risco, mesmo no segmento de renda fixa. No caso dos planos CDs, a possibilidade de investimentos em fundos de renda fixa lastreado em títulos públicos federais com benchmark o IMA-B. Para os planos maduros, notadamente os BDs, o desafio ainda é maior. Nesse caso, adequação ou redução da duration e priorização por liquidez pode ser uma boa estratégia em momentos de volatilidade. Para os planos CVs em processo de acumulação, a estratégia envolveria a diversificação da alocação em renda fixa ativa, sem desconsiderar a volatilidade esperada nos próximos dois anos e, com isso, aproveitar possíveis momentos de entrada em vencimentos mais longos em títulos indexados à inflação.

2.3.2 Renda Variável

A tônica para até onde irá a bolsa brasileira talvez seja o maior desafio para o mercado neste momento. A perspectiva de juros mais baixos no longo prazo e a economia internacional favorável, além de um ambiente político mais brando, são os principais direcionadores que balizam o cenário para renda variável no horizonte das políticas de investimentos. O desempenho recente da bolsa local conjuga um misto de fundamentos (externos) e perspectivas – um tanto quanto otimistas pelo mercado – sobre as condições domésticas, sobretudo na política, e que pode levar a reconstrução dos fundamentos locais até então adormecidos.

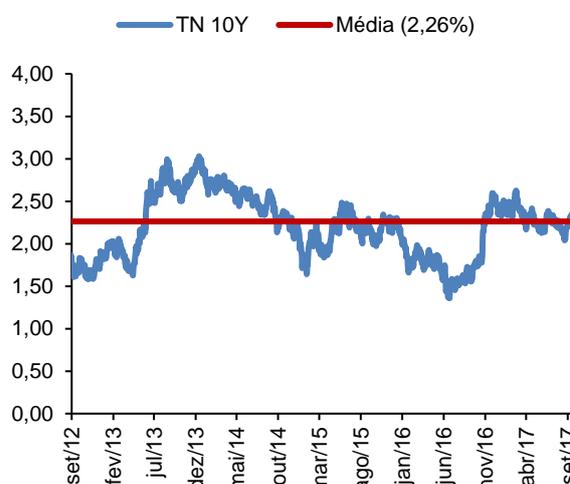
Os ventos do hemisfério norte estão a nosso favor. O índice S&P atinge a máxima constantemente e parece que não há força que o faça mudar de tendência, pelo menos no curto prazo. Como há visto no gráfico XX, o VIX segue na mínima também histórica e nada parece abalar o mercado e esta calma pode ser prenúncio de uma ruptura. Para ajudar ainda mais, o comportamento *dovish* do Fed tem patrocinado uma tímida recuperação das treasuries, ainda que alguns indicadores sigam mostrando recuperação da economia nos EUA. E conseqüentemente, esse cenário é substancialmente favorável às commodities que seguem se recuperando no mercado internacional.

Gráfico 39: S&P 500 futuro



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Petros/GDI.

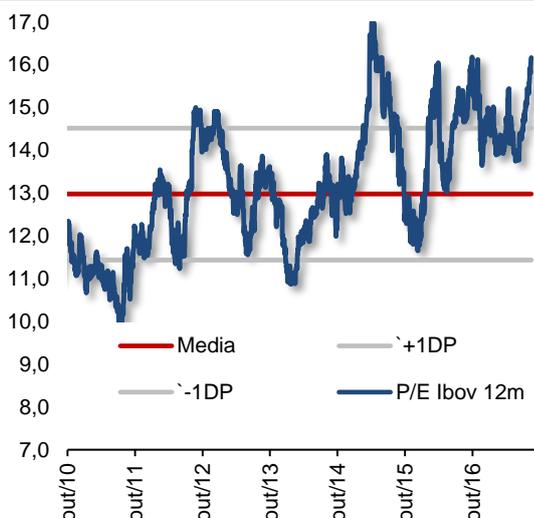
Gráfico 40: Treasuries 10 anos - EUA (%)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Petros/GDI.

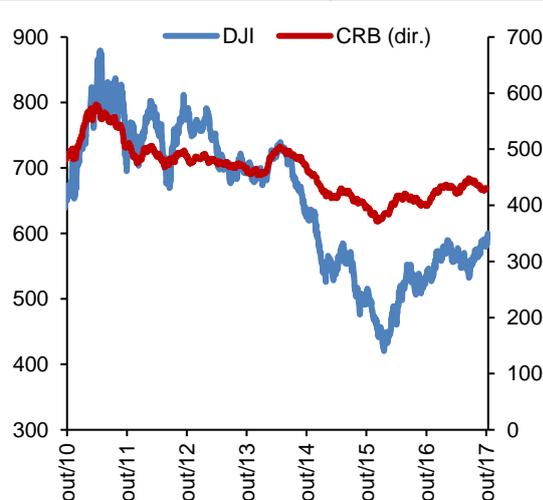
Este cenário é substancialmente favorável aos emergentes, que nos últimos dois anos vem apresentando boa valorização. Por outro lado, o desempenho do Brasil está atrasado por questões exógenas aos fundamentos econômicos e a liquidez global, notadamente no âmbito da política. A primeira vista, quando comparado aos pares emergentes, de fato parece que estamos um pouco atrasados nesta tendência. Se por um lado parte desta valorização está associada à queda brusca do risco-país– que melhora sensivelmente a taxa de desconto para o cálculo do valor justo das empresas – por outro, a relação preço lucro pode estar superestimado. De fato, a relação preço lucro doze meses à frente superou bem a média história desde 2009.

Gráfico 41: Ibovespa: P/E Ratio - desde Dez/09



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Petros/GOM/GDI.

Gráfico 42: Commodities (Dow Jones Index e CRB)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Petros/GDI.

Provavelmente o mercado continuará revisando as apostas para cima diante do otimismo e com expectativa de não ruptura tanto na política quanto na economia. Nossos modelos também apontam para um up side médio de 15% ao ano no horizonte das políticas de investimentos que, segundo nossas projeções para juros e inflação, sugere um ganho real médio entre 7 e 9% ao ano para renda variáveis. Baliza nosso cenário Top Down o cenário externo favorável e representado tanto pelo desempenho do S&P 500 quanto das commodities como a continuidade da melhora do risco país, medido pelo CDS, em que pese a atividade se recuperando lentamente.

A despeito do cenário base favorável para aumentar a exposição em renda variável, natural em um contexto de taxas de juros reais abaixo da meta atuarial, esta avaliação está sujeita a muita imprecisão e intempéries decorrentes do quadro político. Nesse sentido, o próximo ano provavelmente se mostrará altamente volátil em razão do processo eleitoral. Além disso, diante das indefinições quanto aos candidatos, é importante cautela também com o ano de 2019, caso as perspectivas mudem para uma incerteza quanto à manutenção do status quo da política econômica vigente.

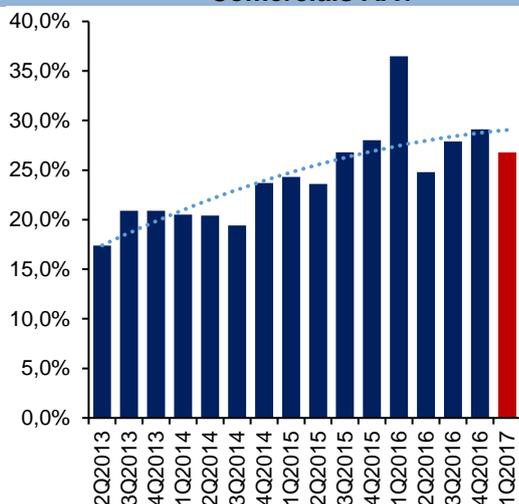
Diante do exposto, é recomendado extrema cautela priorizando a liquidez para aproveitar os momentos de alocação e de desinvestimentos em renda variável. Essa parcimônia pode ser mais demandada em planos maduros, em especial aqueles com desequilíbrio técnico. Para os planos CDs e CVs, em especial aqueles em fase de acumulação, o cenário de juros de longo prazo abaixo da meta atuarial leva necessariamente a uma maior exposição neste segmento. Entretanto, para suavizar a volatilidade esperada, para os planos CDs uma exposição neste segmento deverá ocorrer de forma parcimoniosa.

2.3.3 Mercado Imobiliário

O mercado imobiliário comercial é altamente sensível ao ciclo econômico e segue pressionado pelo cenário de encolhimento dos investimentos proveniente de condições de crédito mais restritas e do recuo da formação bruta de capital fixo, somado pela retração do consumo das famílias. Além disso, as incertezas econômicas e política vigentes inibem fortemente novos investimentos neste setor devido aos impactos negativos sobre as expectativas dos agentes econômicos. Mesmo diante do ciclo de queda das taxas de juros de mercado e também pelo fato da defasagem dos efeitos da redução dos juros, não acreditamos em recuperação robusta do setor no curto prazo, tampouco no horizonte das políticas de investimentos.

No segmento de edifícios comerciais de alto padrão, as duas principais regiões já vêm apresentando aumento na taxa de vacância desde 2013. Em que pese a região de São Paulo apresentar um comportamento mais difuso, a situação do Rio de Janeiro é mais dramática com o crescimento mais acelerado da ociosidade de lajes corporativas.

Gráfico 43: São Paulo: Taxa de Vacância – Ed. Comerciais AA+



Fonte: Cushman & Wakefield. Elaboração: Petros/GDI.

Gráfico 44: Rio de Janeiro: Taxa de Vacância – Ed. Comerciais AA+



Fonte: Cushman & Wakefield. Elaboração: Petros/GDI.

Com efeito, as taxas de juros praticadas internamente (apesar de apresentarem uma trajetória de queda considerável e podendo atingir mínimos históricos) são incompatíveis com o retorno esperado desse segmento que, além de possuir baixa liquidez, os ganhos seguem uma tendência de queda em decorrência do aumento da taxa de vacância. Por outro lado, na visão do investidor e a despeito da cautela quando ao cenário de curto prazo, os preços do m² e a elevada oferta desta classe de escritórios podem ser atrativos para alocação de longo prazo com a expectativa de melhora da economia em horizontes mais distantes às das políticas de investimentos.

No tocante aos condomínios logísticos, esse segmento ao longo dos últimos anos ganhou uma considerável projeção e participação no mercado de alto padrão, correspondendo a 50% do estoque total dos imóveis industriais, também conhecidos como galpões. Entretanto, desde dezembro de 2013, esse segmento está em desaceleração com queda dos pedidos de locação e elevação da vacância, a qual no mercado de condomínios logísticos os empreendimentos concentram taxas superiores, sendo praticamente o dobro em relação ao mercado total.

Tabela 2: Indicadores de vacância por modulação

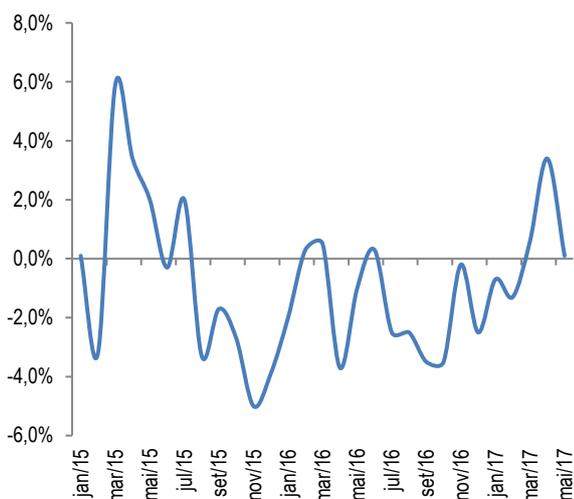
Vacância atual no estoque entregue			
Modulação (m ²)	0-5.000	5.000-10.000	10000
2012	18%	48%	11%
2013	27%	22%	10%
2014	27%	40%	22%
2015	66%	31%	16%
2016	72%	66%	33%

Fonte: Jones Lang LaSalle. Elaboração: Petros/GDI

O crescimento moderado previsto para economia brasileira nos próximos anos não corrobora com o entendimento de um ajuste rápido da taxa de vacância do segmento. Ademais, a recomposição do setor de varejo e da indústria, indicadores antecedentes importantes, ainda não apresenta uma melhora consistente. Cabe ainda citar que os aspectos socioeconômicos dos estados deverão preconizar a recuperação econômica do país como um todo. Os gargalos de infraestrutura, sobretudo em relação a segurança, são fatores relevantes para a disposição dos condomínios logísticos e afetam consideravelmente as principais variáveis de análise (preços e taxa de vacância).

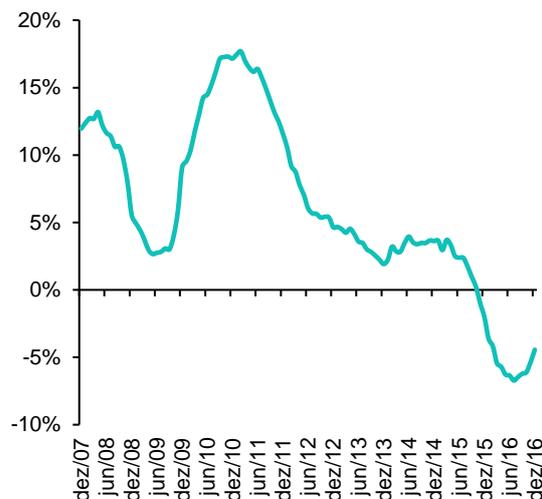
No que concerne ao mercado de shopping centers a partir da segunda metade da década de 2000 rápido crescimento atrelado à melhora dos indicadores da economia brasileira, como o crescimento do poder de compra das famílias, a elevação das concessões de crédito e o crescimento do mercado de trabalho formal e, conseqüentemente, foram observados um forte aumento das vendas do comércio varejista e a ampliação dos shoppings no Brasil. Ao longo dos anos, o setor tornou-se um destino de compras e de serviços e assumiu participação expressiva nas vendas do varejo.

Gráfico 45: Fluxo de Pessoas (Var. anual)



Fonte: IbopeInteligencia. Elaboração: Petros/GDI.

Gráfico 46: Vendas de Shopping (R\$ bi-Var. ACUM12M)



Fonte: CreditSuisse. Elaboração: Petros/GDI.

O atual quadro recessivo crônico tem implicações expressivas sobre esses empreendimentos. O desempenho do mercado varejista é determinante para o crescimento do setor e para a rentabilidade dos espaços. A capacidade de pagamento desses aluguéis está diretamente relacionada com as vendas totais dos shoppings, já que o lojista precisa garantir uma receita mínima que viabilize o pagamento das despesas fixas.

Nossos estudos apontaram que o volume de vendas dos shoppings responde diretamente ao nível de confiança do consumidor, à concessão do crédito em recursos livres, à população ocupada e ao rendimento mensal médio. Com exceção da primeira variável, que mostra

recuperação gradual e claudicante, as demais variáveis estão em níveis de uma economia em recessão e bem distantes de mostrarem alguma reação consistente, com destaque para o crédito que segue restrito.

No entanto, como exposto, o alívio da inflação neste ano e em 2018 deverá reduzir o efeito observado nos últimos anos de perda de poder de compra do consumidor e a dinâmica de crescimento populacional ainda é favorável para o setor de consumo nos próximos anos, especificamente sobre os Shoppings. As estimativas preliminares apontam para um crescimento próximo de 5% para 2017 e dada a perspectiva de redução da taxa de juros, normalização do crédito e a melhora no mercado de trabalho, o consumo deverá retomar gradualmente, conforme os indicadores de confiança sinalizam. Apesar disso, o cenário econômico, de modo geral, está envolto de incertezas e os agentes econômicos revelam cautela e desconfiança, fatores que corroboram com nosso entendimento de que a recuperação do consumo permanecerá lenta.

No que diz respeito ao setor de hipermercados, o ciclo econômico atual tem tido pouco impacto sobre o desempenho deste segmento. O seu ciclo de vendas reais segue crescendo, embora tenha algumas oscilações pontuais de curto prazo.

Este desempenho é explicado tanto por fatores de natureza microeconômica quanto macroeconômica, quais sejam: (i) os alimentos, maior gama de produtos vendidos, são bens de baixa elasticidade por serem considerados de primeira necessidade, (ii) também por serem produtos de primeira necessidade, mesmo com baixas nas vendas de algumas categorias, em períodos inflacionários as receitas são corrigidas e não comprometem a rentabilidade do segmento, (iii) os mercados oligopolizados de bebidas, de produtos de limpeza e de alimentos processados tornam as empresas formadoras de preços, o que blindam seus ganhos da inflação, e (iv) mesmo em períodos de desinflação, o repasse é assimétrico para garantir o mark-up destas indústrias.

Em síntese, o segmento de hipermercado é mais resiliente ao ciclo econômico o que torna as perspectivas tanto de curto como de longo prazo de neutra para favorável. Entretanto, alocação neste segmento requer análises mais detalhadas sob a ótica microeconômica e seus respectivos planos de negócio.

Por fim, para fins de estratégia de alocação, torna-se mandatário avaliar detalhadamente as peculiaridades e as condições atuais de cada plano administrado pela Petros. Nesse sentido, diante de uma dinâmica desfavorável para o mercado imobiliário como um todo no horizonte das políticas de investimentos, novas alocações neste setor não devem ser priorizadas para planos maduros, principalmente os de benefício definido (BD) que necessitam combinar retorno e liquidez, especialmente em um cenário de taxa de juros mais baixas. Ao contrário, é preciso avaliar a qualidade do empreendimento quanto ao seu retorno para manter no portfólio, reduzir sua participação, a fim de gerar liquidez para alocação em outras classes de ativos que possam prover liquidez com expectativa de garantir a meta atuarial.

Para os planos de contribuição definida, para construir uma carteira diversificada com ativos imobiliários, seria necessário um patrimônio requerido acima dos atuais. Além disso, alguns planos estão em retirada de patrocínio ou transferência, o que necessita maior liquidez.

Por outro lado, para horizontes mais longos, os planos de contribuição variável em processo de acumulação, e que estejam em equilíbrio técnico, podem estar diante de uma boa oportunidade para alocação no mercado imobiliário. De fato, a queda na rentabilidade, devido à alta vacância e ao excesso de oferta de novas unidades, correu substancialmente a valorização acumulada entre 2000 e 2012. Com efeito, os preços atuais desses ativos atualmente podem sinalizar um momento de entrada com objetivos de retorno no longo prazo.

Sector	Perspectiva Macrossetorial – Políticas de Investimentos				
Imóveis	2018 ↔	2019 ↔	2020 ↑	2021 ↑	2022 ↑
	Setor altamente sensível ao ciclo econômico. As perspectivas para os próximos dois anos ainda é de estabilidade devido aos estoques ainda elevados. A recuperação, a partir de 2020, refere-se a redução da vacância e leve aumento dos estoques que estavam em planta de projetos adiados, com correção de preços e ganhos de rentabilidade. Segmento de shoppings com melhores perspectivas com o crescimento do consumo e do rendimento real. Edifícios comerciais e condomínios logísticos com recuperação mais lenta em função da retomada da atividade industrial e de serviços mais gradual.				
Construção	2018 ↓	2019 ↓	2020 ↔	2021 ↔	2022 ↔
	O PIB da construção recuou substancialmente nos últimos dois anos. O baixo nível de confiança do setor, crédito imobiliário restrito, elevado estoque e política fiscal contracionista, apenas em 2019 o setor deverá apresentar leve melhora, mas sem perspectivas de retomada para os próximos anos. A despeito das expectativas para a recuperação da economia. O cenário poderá apresentar melhora no que tange empreendimentos para baixa renda, mas que ainda dependerá da recuperação mais acelerada do mercado de trabalho.				
Consumo e Varejo	2018 ↔	2019 ↔	2020 ↑	2021 ↑	2022 ↑
	Para o comércio varejista as perspectivas para os próximos dois seguem estáveis. A recuperação dependerá de uma recuperação mais consistente do mercado de trabalho e do aumento do crédito. Diante das incertezas para os próximos anos e da confiança do consumidor em níveis muito baixos, o consumo ganhará escopo apenas a partir de 2020, com uma dinâmica mais favorável na desalavancagem das famílias e recuperação da renda.				
Bens de Capital	2018 ↓	2019 ↔	2020 ↑	2021 ↑	2022 ↑
	O setor ainda deve recuar por mais um por conta da incerteza política que afeta diretamente as condições de negócios. Além disso, a TLP ainda gera incerteza sobre sua efetividade de financiamento de longo prazo, sobretudo pelo setor privado. A partir de 2019, o setor deverá reagir na esteira da retomada da economia em linha com a expectativa de não ruptura da política econômica em curso.				
Serviços Financeiros	2018 ↑	2019 ↑	2020 ↑	2021 ↑	2022 ↑
	O setor bancário segue resiliente ao ciclo econômico atual. A despeito do racionamento de crédito, as taxas de juros trazem ganhos às operações de tesouraria o suficiente para garantir as margens. Já o setor financeiro (ex-bancos), altamente sensível a renda e ao mercado de trabalho, deverá recuperar moderadamente na esteira da retomada da atividade.				
Commodities	2018 ↔	2019 ↑	2020 ↑	2021 ↑	2022 ↑
	Setor segue tendência difusa no curto prazo. As perspectivas de câmbio podem ser desfavoráveis àquelas indústrias mais sensíveis a esta variável. Por outro lado, com recuperação global, embora gradual, e a economia chinesa continuarão ajudando o setor. A tendência de crescimento das cotações, sobretudo do minério de ferro, será favorável ao setor nos próximos anos. Além disso, há perspectiva de aumento de demanda agregada por parte da Índia e de países do Oriente Médio.				

3. Princípios Norteadores da Alocação de Recursos

Os princípios norteadores da alocação de recursos, têm como objetivo auxiliar os gestores na formação de uma carteira com ativos que busquem uma relação risco / retorno / liquidez capaz de possibilitar o cumprimento do principal objetivo dos planos de benefícios (pagar os benefícios aos seus participantes) de forma mais segura. Por intermédio do anexo II, foram estabelecidos os limites para investimentos nos quais necessitam de aprovação por parte do Conselho Deliberativo.

A prospecção de novas oportunidades de investimentos, sobretudo em projetos que tenham forte impacto econômico e social, associada a uma adequada estruturação de garantias, da *liquidez* ajustada à necessidade dos compromissos atuariais e da *rentabilidade* compatível com os riscos envolvidos em cada tipo de investimento, sob uma perspectiva de longo prazo. Dessa forma, listam-se abaixo os princípios que norteiam a decisão de alocação de recursos em investimentos de longo prazo na Petros:

1. *Análise do investimento.* Ingressar em investimentos cuja estrutura conte com garantias suficientes para minimizar o risco de perda de capital;
2. *Rentabilidade.* Os analistas da Petros utilizam-se de práticas e avaliações socialmente responsáveis (abordadas abaixo) e procuram introduzir para as decisões de investimentos parâmetros que levem em consideração o impacto dos investimentos no bem-estar de seus participantes hoje e no período de usufruto dos seus benefícios, mas sem negligenciar 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 real no país no longo prazo em patamares abaixo das necessidades de retorno dos planos, a ampliação e diversificação dos investimentos são necessárias.

3.1 Investimentos Socialmente Responsáveis – Sustentabilidade dos Investimentos

Como investidor institucional, a Petros tem o dever de agir nos melhores interesses de seus beneficiários. No papel de agente fiduciário, a Petros acredita que os aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG) podem afetar o desempenho das carteiras de investimento no curto, médio e longo prazos. As empresas que adotam os princípios ASG em sua gestão podem potencializar os investimentos minimizando os riscos ao investidor, enquanto produzem externalidades positivas para a sociedade. Estas instituições possuem maior chance de permanecerem produtivas no longo prazo e terão menos riscos de passivos judiciais, como ações ambientais, trabalhistas e sociais, além de menor flutuação na demanda e diminuição de custos operacionais.

Consciente do processo evolutivo do tema e do nosso papel como catalizador de melhores práticas, a Petros está constantemente revisando suas práticas de avaliação ASG, incluindo a incorporação dos critérios ASG na gestão interna de ativos, na seleção e monitoramento de gestores externos e engajamento de empresas investidas e conselheiros.

Em relação à gestão interna de ativos, a implantação dos princípios ASG em todos os tipos de investimentos continua em evolução. A Petros iniciou esse processo em 2012 com o estabelecimento de uma metodologia de avaliação ASG específica para os investimentos de renda variável com foco no longo prazo. O objetivo é criar um ambiente de investimento compatível com

as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimular a responsabilidade ética das corporações. Este modelo ainda não está consolidado, principalmente no que se refere à avaliação dos potenciais impactos futuros, positivos ou negativos. Mas já funciona como importante aspecto de avaliação qualitativa e de engajamento das práticas ASG nas empresas investidas. O conjunto de variáveis monitoradas por ativo, consideram as questões ambientais, sociais e de governança corporativa que realmente possam afetar os ativos e serão adicionadas às variáveis atualmente utilizadas no processo de avaliação de investimentos.

A metodologia adotada pela Petros teve inspiração na metodologia de seleção das empresas que compõem a carteira do Índice de Sustentabilidade da Bovespa (ISE) da BM&FBovespa, tendo sido adaptada aos objetivos da Fundação.

O ISE é uma ferramenta para análise comparativa da performance das empresas listadas na BM&FBovespa sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. Também amplia o entendimento sobre empresas e grupos comprometidos com a sustentabilidade, diferenciando-os em termos de qualidade, nível de compromisso com o desenvolvimento sustentável, equidade, transparência e prestação de contas, natureza do produto, além do desempenho empresarial nas dimensões econômico-financeira, social, ambiental e de mudanças climáticas.

A metodologia de avaliação de critérios ASG da Petros, para os investimentos em renda variável com foco no longo prazo, possui um questionário composto por seis dimensões, que avaliam diferentes aspectos da sustentabilidade:

- ✓ Dimensão Geral: compromissos com o desenvolvimento sustentável, alinhamento às boas práticas de sustentabilidade, transparência das informações corporativas e práticas de combate à corrupção;
- ✓ Dimensão Natureza do Produto: impactos pessoais e difusos dos produtos e serviços oferecidos pelas empresas, adoção do princípio da precaução e disponibilização de informações ao consumidor;
- ✓ Dimensão Governança Corporativa: relacionamento entre sócios, estrutura e gestão do Conselho de Administração, processos de auditoria e fiscalização, gestão de riscos, controles internos e conformidade, práticas relacionadas à conduta e conflito de interesses;
- ✓ Dimensão Ambiental: políticas corporativas, gestão, desempenho e cumprimento legal;
- ✓ Dimensão Social: políticas corporativas, gestão, desempenho e cumprimento legal;
- ✓ Dimensão Mudanças Climáticas: política corporativa, gestão, desempenho e nível de abertura das informações sobre o tema.

Atualmente o processo de análise dos riscos ASG é realizado, como primeira linha de defesa pela área interna da Petros gestora do investimento/ativo. Já a avaliação dos riscos ASG como segunda linha de defesa é feita pela Gerência de Gestão de Riscos dos Investimentos, que tem como objetivo monitorar os riscos de sustentabilidade de todos os investimentos.

Em relação à gestão externa de investimento, desde 2007 incluímos em nossas Políticas de Investimentos critérios referentes à adoção de práticas de investimento responsável como um dos parâmetros para seleção de gestores e de corretoras. Em decorrência do amadurecimento desta prática, trabalhamos para expandir nossa abordagem para incluir também o monitoramento e a

avaliação periódica dos gestores externos e das corretoras em relação ao compromisso de adoção dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI).

Em relação ao processo decisório de alocação de recursos, bem como nos processos decisórios de novos investimentos (direta ou indiretamente), são diretrizes da Petros considerar os seguintes aspectos:

- ✓ Não utilização de trabalho infantil ou escravo;
- ✓ Geração de empregos, qualidade e segurança do trabalho, terceirização e reclamações trabalhistas;
- ✓ Impactos e licenças ambientais, programas de responsabilidade ambiental e desperdício de recursos naturais;
- ✓ Mudanças climáticas e seus desafios para adaptação e mitigação;
- ✓ Transparência da empresa em relação aos seguintes itens:
 - Divulgação de seus resultados trimestrais, Balanço Social, Código e Sistema de Ética, Gestão de Riscos Globais, Políticas Corporativas, e relação com as demais partes interessadas;
 - Critérios de seleção de fornecedores, por exemplo: qualidade, preço e utilização de critérios de responsabilidade social e ambiental;
 - Utilização de medidas para um bom relacionamento com clientes, tais como: políticas corporativas, conhecimento dos danos potenciais de produtos e serviços e boa comunicação com clientes e demais partes interessadas;
 - Utilização de práticas sociais e de governança corporativa, quais sejam: práticas anticorrupção, engajamento com a comunidade local, práticas de não discriminação e valorização da diversidade.

A implantação da estratégia da Petros para inclusão de variáveis socioambientais na avaliação de empresas tem acontecido de forma gradual e constante, de acordo com a evolução da conscientização e desenvolvimento das habilidades dos gestores internos e externos em relação a esse tema. A prioridade atual da Fundação continua sendo aprofundar sua compreensão, inclusão e quantificação das variáveis ASG em decisões de investimento em todos os tipos de investimentos da Petros.

4. Diretrizes de Risco

As diretrizes de risco estão sob a responsabilidade da Gerência de Riscos e Conformidade que, por intermédio da Política de Risco e dos estudos de ALM, executa o monitoramento e o controle de riscos de mercado, de crédito, de liquidez e outros. Entre as atribuições, consistem a modelagem dos limites de perdas e a elaboração de estudos técnicos, relatórios e pareceres que auxiliam a Diretoria de Investimentos na avaliação de risco x retorno das estratégias de investimentos e de desinvestimentos.

5. Apreçamento de Ativos

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

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

Todavia, este processo não exclui a possibilidade de alguns ativos serem carregados até o vencimento pela taxa do título, 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. Estes casos são mais adequados aos Planos de Benefício Definido e Contribuição Variável, dependendo do seu perfil. Para os Planos de Contribuição Definida será priorizada a marcação a mercado dos ativos.

6. 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 de renda variável sempre na modalidade “com garantia”. Estas operações só poderão ser realizadas em bolsa de valores, mercadorias e futuros ou mercado balcão. A utilização de derivativos deve 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.

7. Definição dos Segmentos

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

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

7.1 Renda Fixa

O segmento de renda fixa foi dividido em quatro estratégias: fundos caixa, carteiras de títulos públicos, carteira de crédito e fundos multimercados.

- ✓ **Fundos Caixa:** Tem como foco atender às 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. Por terem características de curtíssimo prazo, esses fundos são indexados ao CDI/Selic e possuem liquidez imediata.
- ✓ **Carteiras de Títulos Públicos:** Tem como objetivo aquisição de títulos mais aderentes ao passivo dos planos, sejam eles planos de benefício definido ou de contribuição variável. Esses títulos poderão ser classificados como “marcados e mercado” ou “Levados até o vencimento”. Ainda, em decorrência das expectativas de mercado, poderão ser adotadas estratégias deferentes do *duration* do passivo dos planos desde que não impliquem em aumento do risco que liquidez.

- ✓ **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. A gestão da carteira de investimentos dos planos de Contribuição Definida é feita principalmente por intermédio desse instrumento. O Fundo de Renda Fixa Ativo gerido internamente é classificado nesta Carteira.
- ✓ **Crédito:** Tem como objetivo gerar retorno adicional através, de operações de crédito sejam elas indexadas ao CDI/Selic ou à inflação. A gestão poderá ser realizada diretamente ou indiretamente, via fundos de investimentos.

7.2 Renda Variável

O segmento de renda variável é classificado em três categorias de risco/retorno, a saber:

- ✓ **Carteira com liquidez:** A estratégia de curto e médio prazo tem como objetivo a compra e a venda de ações sem restrições. Dada a sua característica, ela pode ser utilizada para aumentar ou diminuir a exposição em renda variável no caso de um mercado altista ou baixista. Essa estratégia poderá ser implementada por intermédio de Fundo de Ações e/ou gestão interna.
- ✓ **Carteira de Participações com negociação em Bolsa:** São ações de empresa negociadas em bolsa, cuja estratégia do investimento é de longo prazo. Devido à influência na gestão, que a Petros possui nessas empresas, há expectativa de retorno superiores aos ativos de renda variável dedicados a negociação. Entretanto, esta carteira deverá buscar agregar rentabilidade não só no longo prazo. Assim, a manutenção, aumento ou redução de cada ativo desta carteira levará em consideração suas expectativas frente a meta atuarial, expectativas setoriais e retorno do investimento frente ao benchmark de mercado.
- ✓ **Carteira de Participações sem negociação em Bolsa:** São as ações de empresas listadas em bolsa, porém sem negociação. A estratégia do investimento é de longo prazo e, devido à influência na gestão, há expectativa de retorno superiores aos ativos de renda variável dedicados a negociação. Entretanto, esta carteira deverá buscar agregar rentabilidade não só no longo prazo. Assim, a manutenção, aumento ou redução de cada ativo desta carteira levará em consideração suas expectativas frente a meta atuarial, expectativas setoriais e retorno do investimento frente ao benchmark de mercado.

7.3 Investimentos Estruturados

O segmento é dividido por três categorias:

- ✓ **Fundos de Investimentos - Estruturados (FIP):** destinados a Fundos de Investimentos em Participações (FIPs). Entretanto, seus retornos só são melhor verificados ao final, quando próximo do término da fase de 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. Estas empresas recebem aportes que irão financiar as suas primeiras expansões e dar impulso financeiro e suporte na profissionalização da gestão do negócio.

- **FIP Governança:** a estratégia é a mesma da carteira de renda variável de longo prazo, sendo que 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 e outros tipos de estratégia. Estes investimentos têm como objetivo angariar retornos por intermédio de instrumentos que os fundos de pensão não podem utilizar diretamente.

7.4 Investimentos no Exterior

Este segmento é composto por ativos e fundos cujos os riscos podem estar associados a flutuação dos títulos emitidos no exterior, podendo ter proteção, ou não, à variação cambial. Estão incluídos neste segmento os Fundos constituídos no Brasil, sob gestão terceirizada, compostos por ativos emitidos em outros países.

7.5 Imóveis

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

7.6 Operações com Participantes

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

8. 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, quais sejam: 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 de a Petros operar com volumes significativos e possuir poder de barganha para reduzi-las. Periodicamente, a Petros elabora estudos de acompanhamento de desempenho dos gestores terceirizados, em que são comparadas as suas performances com àquelas em que a Petros faz gestão interna. Este referencial serve como um dos principais critérios para alocação de recursos.

9. Política de Investimentos do Plano Petros – Sistema Petrobras

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

Meta atuarial: IPCA + 5,70% a.a.

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

O resultado do referido estudo encontra-se no anexo deste documento. O estudo apresentou aumento do segmento de Renda Fixa, privilegiando Títulos Públicos Federais indexados à inflação sem, no entanto, direcionar para vencimentos específicos. Desse modo, entendemos que o direcionamento foi de um aumento de alocação em ativos vinculados à inflação, devendo ser realizada de acordo com as condições de mercado. Adicionalmente, foi indicada uma redução significativa da Carteira de Participações, sendo que parte dos desinvestimentos têm previsão de ocorrer no decorrer dos próximos 5 anos.

Em contrapartida, o modelo indica um aumento em Renda Variável de Liquidez. Para o segmento de Imóveis a indicação foi uma redução em ativos com baixa perspectiva de retorno. Para Investimentos no Exterior a indicação foi residual, ou seja, próxima de zero. Cabe destacar que o mercado é dinâmico e, portanto, além da maior possibilidade de diversificação, podem ocorrer janelas de oportunidades que possibilitem a redução de risco. Ambos os casos foram contemplados nos limites máximos e mínimos da Política de Investimentos.

9.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

O Plano Petros Sistema Petrobras (PPSP) por se tratar de um plano de benefício definido e em elevado grau de maturidade está em fase de aumento progressivo das suas despesas previdenciárias, conforme apontam os estudos do ALM. Além disso, face ao desequilíbrio técnico apurado, inicia-se ao final deste exercício, o processo de equacionamento do déficit conjuntural acumulado nos últimos anos. Adicionalmente, estima-se uma elevação substancial de pagamento de ações judiciais, mas que já estão provisionadas. Nesse contexto, a estratégia de investimentos para os próximos cinco anos é construída considerando o cenário macroeconômico e suas especificidades estruturais e conjunturais.

Com efeito, além da necessidade técnica para atender o aumento do volume de pagamento de benefícios, é mandatária uma estratégia de alocação que combine o retorno necessário com o máximo de liquidez possível.

No que tange o cenário macroeconômico aqui desenvolvido, os próximos anos serão altamente desafiadores tanto no âmbito político local e as conjecturas externas alinhadas ao fluxo de capitais global, como no cenário prospectivo de juros reais aquém da meta atuarial, já no curto prazo. Diante das revisões paulatinas da meta atuarial em uma velocidade inferior à mudança no

cenário de taxa de juros, necessariamente a estratégia de alocação dar-se-á por uma combinação de liquidez com um grau de risco. Dessa forma, mantém-se necessário o processo de desinvestimento da carteira de participações e de parte dos ativos imobiliários, cujos recursos poderão ser utilizados para alocações em renda variável de curto prazo e em renda fixa ativa, combinando expectativas de retornos e liquidez. Além disso, faz parte da estratégia a possibilidade de imunização do plano por intermédio da compra de títulos públicos indexados à inflação. Seguem abaixo alguns pontos adotados na estratégia de alocação por segmento:

Renda Fixa – Caixa: Continuidade do processo de composição do caixa para cumprir com as obrigações atuariais do plano, com limite de caixa mínimo de 3 (três) meses de folha de pagamento líquido de benefício, o equivalente a 2% do patrimônio do plano. Essa composição será resultado da estratégia de desinvestimento da carteira de participações, dos ativos imobiliários e fluxos de outros ativos. Os recursos do caixa serão alocados em fundos de investimentos indexados ao CDI/SELIC com liquidez diária.

Renda Fixa – Títulos Públicos: A estratégia será focada no aumento da carteira de títulos públicos, através da aquisição de novos títulos em toda a estrutura a termo e sempre que possível em vencimentos aderentes ao fluxo de passivo. Para que ocorram essas aquisições, serão utilizados recursos novos ou recursos advindos de fluxos e/ou desinvestimentos das outras carteiras (ex.: desinvestimentos da carteira de participações). A implementação de tal estratégia está relacionada com possíveis oportunidades, levando-se em consideração a expectativa da estrutura da curva da taxa de juros. Entretanto, em decorrência dos riscos associados à abertura da curva não é descartada a possibilidade de redução da carteira para, em momento adequado, aumentar sua participação.

Renda Fixa – Crédito: As novas alocações em ativos de crédito seguirão a norma de crédito. Os recursos para implementação dessa estratégia serão oriundos da política de desinvestimento da carteira de participações e da carteira imobiliária, além do fluxo de pagamento da própria carteira de crédito.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: São fundos exclusivos basicamente de renda fixa com a possibilidade de alguma exposição a diversos fatores de risco. Poderão ocorrer alocações nesta categoria para diversificação da carteira e agregar rentabilidade, com o objetivo de superar o CDI. Nesta categoria encontra-se o fundo de gestão ativa administrado internamente. Em decorrência da possibilidade de volatilidade ao longo de 2018/2019, a flexibilização de alocação proposta permitirá agregar retorno ao plano.

Renda Variável Líquida: Esta carteira poderá ser utilizada para movimentações táticas de forma direta ou indireta (carteira proprietária ou dos fundos de ações). A estratégia ficará focada em alcançar retornos acima do Ibovespa.

Renda Variável - Participações com negociação em bolsa (carteira de participações): Continuidade do processo de desinvestimento da carteira, contanto não serão desconsiderados investimentos necessários para implementação de tal estratégia.

Renda Variável - Participações sem negociação em bolsa (carteira de participações): Por se tratar de uma carteira que não possui negociação em bolsa, os desinvestimentos são realizados de forma mais estruturada e, em alguns casos, poderão ser mais demorados. A estratégia será focada

na estruturação de desinvestimentos dos ativos desta carteira. , contanto não serão desconsiderados investimentos necessários para implementação de tal estratégia

Investimentos Estruturados – Private Equity/Venture Capital: Não serão realizados novos investimentos nesta categoria de ativos, além do capital já comprometido e pagamentos de despesas. A Petros deverá avaliar possibilidades de desinvestimentos desses ativos no mercado secundário.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: Não serão realizados novos investimentos nesta categoria de ativos, além do capital já comprometido e pagamentos de despesas. A Petros deverá avaliar possibilidades de desinvestimentos desses ativos no mercado secundário.

Investimentos Estruturados – Fundos Imobiliários: Não serão realizados novos investimentos nesta categoria de ativos, além do capital já comprometido e pagamentos de despesas. A Petros deverá avaliar possibilidades de desinvestimentos desses ativos no mercado secundário.

Investimentos Estruturados – Fundos Multimercado Aberto: Possibilidade de investimentos como forma de diversificação. Em decorrência da possibilidade de volatilidade ao longo de 2018/2019 e expectativa de retorno de fundos classificados nessa categoria, a flexibilização de alocação proposta permitirá agregar retorno ao plano.

Investimentos no Exterior: Poderão ocorrer aquisições nesta categoria de ativos, caso possam colaborar com a diversificação e a rentabilidade consolidada do Plano. Isso pode ser uma estratégia defensiva em situação de alta volatilidade que poderá ocorrer no curto prazo, conforme apontado pelo cenário macroeconômico.

Imóveis: Em virtude do aumento na necessidade de caixa do Plano, o processo de desinvestimento da carteira será continuado. Além disso, será realizado um processo de otimização do portfólio com o objetivo de aumentar a rentabilidade da carteira e por consequência ajudar o Plano a atingir a meta atuarial. Destacamos a necessidade para manutenção dos terrenos que estão relacionados com shoppings que o plano já possui participação.

Empréstimos a Participantes: Por se tratar de uma variável não controlável pela Petros o seu volume dependerá de fatores exógenos.

9.3 Tabelas de Alocação – Plano Petros Sistema Petrobras

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

Alocação Global

Segmentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022		% Alvo
				% Mínimo	% Máximo	
Renda Fixa	Meta Atuarial	25.152	50,9%	45,0%	75,0%	70,0%
Renda Variável	Ibovespa	16.203	32,8%	10,0%	35,0%	20,0%
Investimentos Estruturados	IPCA + 7%	1.846	3,7%	0,0%	5,0%	1,0%
Investimentos no Exterior	MSCI World	-	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%
Imóveis	Meta Atuarial	3.889	7,9%	4,0%	8,0%	5,0%
Empréstimos a Participantes	IPCA + 6%	2.277	4,6%	2,0%	8,0%	4,0%
Total dos Investimentos	Meta Atuarial	49.367	100,0%			100,0%

Renda Fixa

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Crédito Privado	IPCA+6%	1.117	2,3%	0,0%	5,0%
TPF Marcados a Vencimento	Meta Atuarial	1.369	2,8%	30,0%	65,0%
TPF Marcados a Mercado	IMA-B	20.461	41,4%		
Fundos Multimercados	110% CDI	-	0,0%	0,0%	10,0%
Fundos Caixa	100% CDI	2.205	4,5%	2,0%	10,0%
Total	Meta Atuarial	25.152	50,9%	45,0%	75,0%

Renda Variável

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
LP com Negociação em Bolsa	Ibovespa + 0,5%	9.614	19,5%	0,0%	30,0%
LP sem Negociação em Bolsa	IPCA + 7%	4.136	8,4%		
Renda Variável Líquida	Ibovespa	2.453	5,0%	0,0%	20,0%
Total	Ibovespa	16.203	32,8%	10,0%	35,0%

Investimentos Estruturados

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
PE & VC	IPCA + 7%	1.118	2,3%	0,0%	4,0%
FIPs (Governança)	IPCA + 7%	461	0,9%		
Fundos Imobiliários	Meta Atuarial	266	0,5%		1,0%
Fundos Multimercados	150% CDI	-	-		3,0%
Total	IPCA + 7%	1.846	3,7%	0,0%	5,0%

Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Investimentos no Exterior	MSCI World	-	0,0%	0,0%	1,0%

Imóveis

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Total Imóveis	Meta Atuarial	3.889	7,9%	4,0%	8,0%

Empréstimos

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Empréstimos a Participantes	IPCA + 6%	2.277	4,6%	2,0%	8,0%

10. Política de Investimentos do Plano Petros Lanxess

Cadastro Nacional de Planos de Benefícios (CNPB): 20.030.024-56

Meta atuarial: IPCA + 5,60% a.a.

10.1 Resultado do Sistema GAP-ALM – Planos Petros Lanxess

O resultado do referido estudo encontra-se no anexo deste documento. O estudo de ALM indicou uma alocação majoritária no segmento de Renda Fixa, aumentando sua alocação para quase 100%. A estratégia da Política de Investimentos considera, além do ALM e condições de mercado, o fato do Plano estar em processo de transferência de gerenciamento, de que seu cerne está pautado no aumento da liquidez dos investimentos.

10.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

O Plano encontra-se em fase de pagamento de benefício aos seus participantes. Esse processo acentua a necessidade de liquidez nos investimentos para atender as obrigações mensais do Plano. Adicionalmente, o plano encontra-se em processo de transferência de gerenciamento. Dessa forma, a estratégia central do plano será pautada no aumento da liquidez dos investimentos aliado às necessidades de caixa e redução da exposição em ativos com maior grau de risco.

Além disto, e em razão do processo de transferência de gerenciamento, os fluxos de recebimentos dos cupons dos títulos públicos, os dividendos de ações, os recebimentos de juros, as amortizações dos Fundos de Investimentos em Participações (FIP'S) e ativos de crédito serão alocados no Fundo Caixa, investimentos em títulos públicos ou em Fundos Multimercados de Renda Fixa, conforme solicitado pela Patrocinadora do Plano.

Por fim, cabe citar, que no processo de transferência de gerenciamento não há obrigatoriedade de proporcionar a liquidez dos ativos. Seguem abaixo alguns pontos adotados nas estratégias por segmento:

Renda Fixa – Caixa: aumento da alocação no caixa do plano, em virtude do processo de transferência de gerenciamento de gestão e aumento das despesas previdenciárias.

Renda Fixa - Título Público: possibilidade de aumento da carteira de título público, preferencialmente os indexados à inflação devido a melhor previsibilidade da taxa real e o conseqüente casamento com a meta atuarial. Os títulos públicos adquiridos serão classificados

contabilmente como marcados a mercado em razão do processo de transferência de gerenciamento.

Renda Fixa – Crédito: Manutenção da carteira de crédito dada a falta de liquidez dos ativos no mercado secundário.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: São fundos exclusivos basicamente de renda fixa com a possibilidade de alguma exposição a diversos fatores de risco. Poderão ocorrer alocações nesta categoria para diversificação da carteira e agregar rentabilidade, com o objetivo de superar o CDI. Nesta categoria encontra-se o fundo de gestão ativa administrado internamente.

Renda Variável Liquida: Poderão ser feitos desinvestimentos desta carteira visando uma diminuição da exposição do plano neste segmento. O caixa liberado ser utilizados para investimentos em renda fixa com liquidez.

Renda Variável - Participações com negociação em bolsa: A estratégia será focada no processo de desinvestimento da carteira.

Renda Variável - Participações sem negociação em bolsa: Por se tratar de uma carteira que não possui negociação em bolsa, os desinvestimentos são realizados de forma mais estruturada e, em alguns casos, poderão ser mais demorados. A estratégia será focada na estruturação de desinvestimentos dos ativos desta carteira.

Investimentos Estruturados – Private Equity / Venture Capital: Não serão realizados novos investimentos nesta categoria de ativos, além do capital já comprometido e pagamentos de despesas. A Petros deverá avaliar possibilidades de desinvestimentos desses ativos no mercado secundário.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: Não serão realizados novos investimentos nesta categoria de ativos, além do capital já comprometido e pagamentos de despesas. A Petros deverá avaliar possibilidades de desinvestimentos desses ativos no mercado secundário.

Investimentos Estruturados – Fundos Imobiliários: Não serão realizados novos investimentos nesta categoria de ativos, além do capital já comprometido e pagamentos de despesas. A Petros deverá avaliar possibilidades de desinvestimentos desses ativos no mercado secundário.

Investimentos Estruturados – Fundos Multimercados Aberto: Não serão realizados investimentos nesta categoria.

Imóveis: Será implementada uma estratégia de desinvestimento.

Empréstimos a Participantes: Por se tratar de uma variável não controlável pela Petros o seu volume dependerá de fatores exógenos.

10.3. Tabelas de Alocação – Plano Lanxess

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

Alocação Global

Segmentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Renda Fixa	Meta Atuarial	692	61,6%	50,0%	100,0%
Renda Variável	Ibovespa	271	24,2%	0,0%	25,0%
Investimentos Estruturados	IPCA + 7%	50	4,4%	0,0%	5,0%
Investimentos no Exterior	MSCI World	-	0,0%	0,0%	0,0%
Imóveis	Meta Atuarial	89	7,9%	0,0%	8,0%
Empréstimos a Participantes	IPCA + 6%	21	1,9%	0,0%	4,0%
Total dos Investimentos	Meta Atuarial	1.123	100,0%		

Renda Fixa

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Crédito Privado	IPCA+6%	25	2,2%	0,0%	5,0%
TPF Marcados a Vencimento	Meta Atuarial	77	6,8%	25,0%	65,0%
TPF Marcados a Mercado	IMA-B	381	33,9%		
Fundos Multimercados	110% CDI	92	8,2%	5,0%	40,0%
Fundos Caixa	100% CDI	117	10,4%	5,0%	30,0%
Total	Meta Atuarial	692	61,6%	50,0%	100,0%

Renda Variável

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
LP com Negociação em Bolsa	Ibovespa + 0,5%	113	10,1%	0,0%	25,0%
LP sem Negociação em Bolsa	IPCA + 7%	120	10,7%		
Renda Variável Líquida	Ibovespa	37	3,3%	0,0%	4,0%
Total	Ibovespa	271	24,2%	0,0%	25,0%

Investimentos Estruturados

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
PE & VC	IPCA + 7%	42	3,7%	0,0%	4,0%
FIPs (Governança)	IPCA + 7%	-	0,0%		1,0%
Fundos Imobiliários	Meta Atuarial	8	0,7%		0,0%
Fundos Multimercados	150% CDI	-	-		
Total	IPCA + 7%	50	4,4%	0,0%	5,0%

Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Investimentos no Exterior	MSCI World	-	0,0%	0,0%	0,0%

Imóveis

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Total Imóveis	Meta Atuarial	89	7,9%	0,0%	8,0%

Empréstimos

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Empréstimos a Participantes	IPCA + 6%	21	1,9%	0,0%	4,0%

11. Política de Investimentos do Plano Petros Nitriflex/Lanxess

Cadastro Nacional de Planos de Benefícios (CNPB): 20.030.023-83

Meta atuarial: IPCA + 5,00% a.a.

11.1 Resultado do Sistema GAP-ALM – Planos Petros Nitriflex/Lanxess

O resultado do referido estudo encontra-se no anexo deste documento. A principal indicação de alocação do estudo foi no segmento de Renda Fixa dividido em Títulos Públicos Federais vinculados à inflação e ativos vinculados ao CDI. Foi indicado o desinvestimento total em Renda Variável, pois o plano é superavitário. Para os segmentos de Investimentos Estruturados e Imóveis o modelo indica a redução de alocação nessas carteiras.

Desse modo, a Política de Investimentos do Plano está bem alinhada às sugestões do ALM. Entretanto, a Política de Investimentos estabelece uma margem adicional para Títulos Públicos indexados à inflação objetivando uma alocação que permita uma imunização parcial do passivo e uma pequena diversificação em renda variável.

11.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

O Plano encontra-se em fase de pagamento de benefício aos seus participantes. Este processo acentua a necessidade de liquidez nos investimentos para atender as obrigações mensais do Plano. Cabe citar que o Plano se encontra superavitário e com limite de caixa dentro dos limites máximos para cumprir com as suas obrigações atuariais. Desta forma, a estratégia central do plano será pautada na imunização do passivo com aquisições de títulos públicos indexados à inflação e investimentos em ativos vinculados ao CDI, em decorrência de sua menor volatilidade.

Renda Fixa – Caixa: Manutenção do caixa em patamares equivalentes à 6 (seis) meses de pagamento de benefícios. Os recursos do caixa serão alocados em fundos indexados ao CDI.

Renda Fixa - Título Público: A estratégia será focada no aumento da carteira de títulos públicos, preferencialmente os títulos indexados à inflação devido a melhor previsibilidade da taxa real e o consequente casamento com a meta atuarial. Entretanto, em decorrência da volatilidade

destes ativos, os títulos públicos adquiridos devem ser, preferencialmente, classificados contabilmente como “mantidos até o vencimento” (marcados na curva), objetivando a redução da volatilidade.

Renda Fixa – Crédito: As novas alocações em ativos de crédito seguirão a norma de crédito. Os recursos para implementação dessa estratégia serão resultado da política de desinvestimento da carteira de renda variável de longo prazo ou fluxo de pagamento da própria carteira de crédito. Cabe citar, que o cenário de taxa de juros abaixo da meta atuarial gera a necessidade de continuidade do aumento da participação neste segmento deve ser avaliada.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: São fundos exclusivos basicamente de renda fixa com a possibilidade de alguma exposição a diversos fatores de risco. Poderão ocorrer alocações nesta categoria para diversificação da carteira e agregar rentabilidade, com o objetivo de superar o CDI. Nesta categoria encontra-se o fundo de gestão ativa administrado internamente.

Renda Variável Liquida: Poderão ser realizados desinvestimentos nesta carteira com o objetivo de redução da exposição do plano a ativos com maior grau de risco. O caixa liberado será alocado no segmento de renda fixa.

Renda Variável - Participações com negociação em bolsa: Implementação do processo de desinvestimento da carteira.

Renda Variável - Participações sem negociação em bolsa: Por se tratar de uma carteira que não possui negociação em bolsa, os desinvestimentos são realizados de forma mais estruturada e, em alguns casos, poderão ser mais demorados. A estratégia será focada na estruturação de desinvestimentos dos ativos desta carteira.

Investimentos Estruturados – Private Equity/Venture Capital: Não serão realizados novos investimentos nesta categoria de ativos, além do capital já comprometido e pagamentos de despesas. A Petros deverá avaliar possibilidades de desinvestimentos desses ativos no mercado secundário.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: Não serão realizados novos investimentos nesta categoria de ativos, além do capital já comprometido e pagamentos de despesas. A Petros deverá avaliar possibilidades de desinvestimentos desses ativos no mercado secundário.

Investimentos Estruturados – Fundos Imobiliários: Não serão realizados novos investimentos nesta categoria de ativos, além do capital já comprometido e pagamentos de despesas. A Petros deverá avaliar possibilidades de desinvestimentos desses ativos no mercado secundário.

Investimentos Estruturados – Fundos Multimercado Aberto: Em razão do alto nível de exposição em ativos de risco que o plano possui, não serão alocados recursos nesse segmento.

Investimentos no Exterior: Em razão do alto nível de exposição em ativos de risco que o plano possui, não serão alocados recursos nesse segmento.

Imóveis: Será iniciado o processo de desinvestimento da carteira, em virtude do aumento na necessidade de caixa do Plano e do desenquadramento ao limite da legislação. Além disso, será realizado um processo de otimização do portfólio com o objetivo de aumentar a rentabilidade da carteira e por consequência ajudar o Plano a atingir a meta atuarial.

Empréstimos a Participantes: Por se tratar de uma variável não controlável pela Petros o seu volume dependerá de fatores exógenos.

11.3. Tabelas de Alocação – Plano Nitriflex/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.

Alocação Global

Segmentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022		% Alvo
				% Mínimo	% Máximo	
Renda Fixa	Meta Atuarial	99	60,5%	50,0%	90,0%	87,0%
Renda Variável	Ibovespa	40	24,4%	0,0%	25,0%	5,0%
Investimentos Estruturados	IPCA + 7%	7	4,5%	0,0%	5,0%	0,0%
Investimentos no Exterior	MSCI World	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Imóveis	Meta Atuarial	14	8,8%	3,0%	8,0%	6,0%
Empréstimos a Participantes	IPCA + 6%	3	1,8%	0,0%	4,0%	2,0%
Total dos Investimentos	Meta Atuarial	164	100,0%			100,0%

Renda Fixa

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Crédito Privado	IPCA+6%	11	6,6%	0,0%	7,0%
TPF Marcados a Vencimento	Meta Atuarial	11	6,9%	30,0%	70,0%
TPF Marcados a Mercado	IMA-B	44	26,8%		
Fundos Multimercados	110% CDI	17	10,6%	0,0%	30,0%
Fundos Caixa	100% CDI	16	9,5%	5,0%	15,0%
Total	Meta Atuarial	99	60,5%	50,0%	90,0%

Renda Variável

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
LP com Negociação em Bolsa	Ibovespa + 0,5%	17	10,1%	0,0%	23,0%
LP sem Negociação em Bolsa	IPCA + 7%	18	10,9%		
Renda Variável Líquida	Ibovespa	6	3,4%	0,0%	5,0%
Total	Ibovespa	40	24,4%	0,0%	25,0%

Investimentos Estruturados

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
PE & VC	IPCA + 7%	6	3,8%	0,0%	4,0%
FIPs (Governança)	IPCA + 7%	-	0,0%		1,0%
Fundos Imobiliários	Meta Atuarial	1	0,7%		0,0%
Fundos Multimercados	150% CDI	-	-		0,0%
Total	IPCA + 7%	7	4,5%	0,0%	5,0%

Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Investimentos no Exterior	<i>MSCI World</i>	-	0,0%	0,0%	0,0%

Imóveis

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Total Imóveis	Meta Atuarial	14	8,8%	3,0%	8,0%

Empréstimos

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Empréstimos a Participantes	IPCA + 6%	3	1,8%	0,0%	4,0%

12. Política de Investimentos do Plano Petros – Ultrafértil

Cadastro Nacional de Planos de Benefícios (CNPB): 20.030.026-18

Meta atuarial: IPCA + 5,35% a.a.

12.1 Resultado do Sistema GAP-ALM – Plano Petros – Ultrafértil

Em virtude do processo de retirada de patrocínio não se faz necessário à elaboração do estudo de ALM.

12.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

O Plano Petros – Ultrafértil encontra-se em fase de pagamento de benefício aos seus participantes. Esse processo acentua a necessidade de liquidez nos investimentos para atender as obrigações mensais do Plano.

O Plano entra-se com o pedido de retirada de patrocínio de suas patrocinadoras. Diante dos fatos, a política de investimentos do plano será focada na estratégia de aumento significativo da liquidez da carteira de investimentos para fazer frente às obrigações de pagamento de benefício e aos processos de retirada de patrocínio.

Cabe citar, que diante de um processo de retirada a Entidade Fechada de Previdência Complementar deverá proporcionar a liquidez dos ativos disponibilizando aos participantes o valor da reserva matemática individual, conforme estabelecido na Resolução CNPC nº11, de 13 de maio de 2013.

Renda Fixa – Caixa: Aumento significativo do caixa do plano, para cumprir com os pagamentos de benefícios do plano e proporcionar as retiradas de patrocínio.

Renda Fixa – Títulos Públicos: Poderão ser adquiridos títulos públicos indexados à inflação. Em razão da natureza dos pedidos de retirada de patrocínio, caso ocorram novas aquisições de títulos públicos, esses deverão ser classificados como “marcados a mercado”.

Renda Fixa – Crédito: Redução da carteira de crédito. Os fluxos dos pagamentos de juros e amortizações serão alocados no caixa do Plano.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: Não serão alocados investimentos nesta categoria.

Renda Variável Liquida: Em virtude da necessidade de caixa do plano, serão realizados desinvestimentos desta carteira com o objetivo de proporcionar a liquidez necessária para o processo de retirada de patrocínio.

Renda Variável - Participações com negociação em bolsa: Implementação do processo de desinvestimento da carteira.

Renda Variável - Participações sem negociação em bolsa: Por se tratar de uma carteira que não possui negociação em bolsa, os desinvestimentos são realizados de forma mais estruturada. Porém em razão do processo de retirada de patrocínio, os desinvestimentos deverão ocorrer no curto prazo. A estratégia será focada na estruturação de desinvestimentos dos ativos desta carteira.

Investimentos Estruturados – Private Equity/Venture Capital: Não serão realizados novos investimentos nesta categoria de ativos, além do capital comprometido e pagamentos de despesas. Além disso, em razão do processo de retirada de patrocínio, serão avaliadas oportunidades de desinvestimento no mercado secundário.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: Não serão realizados novos investimentos nesta categoria de ativos, além do capital comprometido e pagamentos de despesas. Além disso, em razão do processo de retirada de patrocínio, serão avaliadas oportunidades de desinvestimento no mercado secundário.

Investimentos Estruturados – Fundos Imobiliários: Não serão realizados novos investimentos nesta categoria de ativos, além do capital comprometido e pagamentos de despesas. Além disso, em razão do processo de retirada de patrocínio, serão avaliadas oportunidades de desinvestimento no mercado secundário.

Investimentos Estruturados – Fundos Multimercado Aberto: Em razão da característica do Plano, não serão alocados recursos nesse segmento.

Investimentos no Exterior: Em razão da característica do Plano, não serão alocados recursos nesse segmento.

Imóveis: Em razão do processo de retirada de patrocínio, será implementado o processo de desinvestimento desta carteira.

Empréstimos a Participantes: Por se tratar de uma variável não controlável pela Petros o seu volume dependerá de fatores exógenos. Cabe destacar que em um processo de retirada de patrocínio, os empréstimos são automaticamente liquidados.

12.3 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.

Alocação Global

Segmentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022		% Alvo
				% Mínimo	% Máximo	
Renda Fixa	Meta Atuarial	394	54,3%	50,0%	100,0%	98,0%
Renda Variável	Ibovespa	211	29,1%	0,0%	30,0%	0,0%
Investimentos Estruturados	IPCA + 7%	43	5,9%	0,0%	6,0%	0,0%
Investimentos no Exterior	<i>MSCI World</i>	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Imóveis	Meta Atuarial	60	8,2%	0,0%	8,0%	0,0%
Empréstimos a Participantes	IPCA + 6%	18	2,5%	0,0%	4,0%	2,0%
Total dos Investimentos	Meta Atuarial	726	100,0%			100,0%

Renda Fixa

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Crédito Privado	IPCA+6%	22	3,0%	0,0%	4,0%
TPF Marcados a Vencimento	Meta Atuarial	62	8,5%	0,0%	30,0%
TPF Marcados a Mercado	IMA-B	135	18,6%		
Fundos Multimercados	110% CDI	-	0,0%	0,0%	20,0%
Fundos Caixa	100% CDI	176	24,2%	20,0%	100,0%
Total	Meta Atuarial	394	54,3%	50,0%	100,0%

Renda Variável

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
LP com Negociação em Bolsa	Ibovespa + 0,5%	77	10,6%	0,0%	25,0%
LP sem Negociação em Bolsa	IPCA + 7%	103	14,2%		
Renda Variável Líquida	Ibovespa	32	4,3%	0,0%	5,0%
Total	Ibovespa	211	29,1%	0,0%	30,0%

Investimentos Estruturados

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
PE & VC	IPCA + 7%	36	5,0%	0,0%	5,0%
FIPs (Governança)	IPCA + 7%	-	0,0%		
Fundos Imobiliários	Meta Atuarial	7	0,9%		
Fundos Multimercados	150% CDI	-	-		
Total	IPCA + 7%	43	5,9%	0,0%	6,0%

Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Investimentos no Exterior	<i>MSCI World</i>	-	0,0%	0,0%	0,0%

Imóveis

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Total Imóveis	Meta Atuarial	60	8,2%	0,0%	8,0%

Empréstimos

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Empréstimos a Participantes	IPCA + 6%	18	2,5%	0,0%	4,0%

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

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 haja visto que os valores das reservas matemáticas já foram homologas pelo órgão regulador.

13.2 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 que rende, aproximadamente, 100% do CDI. Sendo assim, será mantida essa estratégia.

Segmento	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Renda Fixa	100% CDI	30	100,0%	100%	100,0%
Fundos Caixa	100% CDI	30	100,0%	100%	100,0%

13.3 Planos PQU e Copesul

Em razão do processo de administração especial pelo órgão regulados, pelo qual esses planos passaram, os mesmos estão desobrigados de elaboração de Políticas de Investimentos, conforme consta no OF. ADESP – 025/2015:

“Queremos comunicar a V.S.^a que, devido às suas características peculiares, um plano de benefícios em liquidação está desobrigado de elaborar a Política de Investimentos na forma estabelecida pela Resolução CMN n° 3.792/2009 (...).”

Desse modo, não serão elaboradas políticas de investimentos para esses planos e os recursos ficaram em fundos de liquidez.

14. Política de Investimentos do Plano Petros 2

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

Meta atuarial: IPCA + 5,40% a.a.

14.1 Resultado do Sistema GAP-ALM – Plano Petros 2

O estudo encontra-se no anexo a deste documento. Com um percentual significativo de ativos marcados a vencimento (curva), as sugestões de ALM são bem próximas da carteira atual. As únicas propostas que merecem destaque são pequenos aumentos na alocação em Renda Variável de Liquidez e Imóveis.

Desse modo, além das indicações sugeridas pelo ALM, os limites estabelecidos na Política de Investimentos possibilitam outras alocações em uma maior gama de produtos para diversificação do Plano.

14.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

O Plano Petros 2 é constituído na modalidade de contribuição variável, que agrega características de planos de contribuição definida (benefício programado calculado em função do saldo acumulado nas contas dos participantes) e características de planos de benefício definido (benefício definido após a concessão e garantias mínimas asseguradas para benefícios de invalidez e morte e também para aposentadoria programada). Além dos componentes atuariais similares ao de um plano de benefício definido, há também um fundo chamado de “Fundo de Oscilação de Risco”, que foi criado para suportar eventuais oscilações de rentabilidade e/ou expectativa de vida dos participantes. Cabe citar que caso ocorra uma variação brusca na cota do participante, essa variação poderá afetar o cálculo no momento da concessão do benefício sem revisão posterior.

O Plano encontra-se em fase de acumulação de recursos com poucos assistidos e, por esse motivo, o volume de contribuições normais recebidas anualmente é maior que o volume das despesas previdenciárias. Estima-se que esse movimento só será revertido após 2032, quando o volume das despesas superará o volume das receitas. Adicionalmente, em decorrência da estratégia de investimentos iniciada no final de 2016, o Plano Petros 2 encontra-se com um percentual significativo de seus recursos em Títulos Públicos com taxas superiores à sua meta atuarial. Com base nas características elencadas anteriormente, com o cenário macroeconômico apontando para um cenário de taxa de juros aquém da meta atuarial e riscos apontados para os anos de 2018 e 2019, a estratégia de investimentos para os próximos 5 (cinco) anos deverá, necessariamente, ampliar a diversificação dos investimentos favorecendo a possibilidade de alocação em ativos de médio e longo prazo e com um certo grau de risco.

Renda Fixa – Caixa: o plano não possui necessidade de liquidez imediata, por este motivo não implementaremos a estratégia de caixa mínimo. Entretanto, em decorrência de possíveis volatilidades de mercado, pode ocorrer aumento de exposição nesta carteira.

Renda Fixa - Títulos Públicos: Aquisição de Títulos Públicos que, de acordo com a estratégia e condições de mercado, podem ser marcados a vencimento ou a mercado.

Renda Fixa – Crédito: As novas alocações em ativos de crédito seguirão a norma de crédito. Os recursos para implementação dessa estratégia serão das receitas previdenciárias e dos fluxos de pagamentos dos títulos públicos, além do fluxo de pagamento da própria carteira de crédito. Cabe citar, que no cenário de taxa de juros abaixo da meta atuarial gera a necessidade de continuidade do aumento da participação neste segmento.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: São fundos exclusivos basicamente de renda fixa com a possibilidade de alguma exposição a diversos fatores de risco. Poderão ocorrer alocações nesta categoria para diversificação da carteira e agregar rentabilidade, com o objetivo de superar o CDI. Nesta categoria encontra-se o fundo de gestão ativa administrado internamente. Em decorrência da possibilidade de volatilidade ao longo de 2018/2019, a flexibilização de alocação proposta permitirá agregar retorno ao plano.

Renda Variável Líquida: no cenário de juros baixos, o aumento da carteira de curto e médio prazo poderá trazer ganhos acima da meta atuarial. Sua alocação será por intermédio de gestão interna e via fundos devido a facilidade de movimentação, capturando assim, as oportunidades de mercado.

Renda Variável - Participações com negociação em bolsa: a estratégia será focada na manutenção da carteira, desde que suas expectativas sejam de adicionar rentabilidade para atingimento da meta atuarial. Entretanto, não serão desconsideradas potenciais oportunidades de investimentos e desinvestimentos.

Renda Variável - Participações sem negociação em bolsa: Por se tratar de uma carteira que não possui negociação em bolsa, novos investimentos nesta categoria não serão prioritários.

Investimentos Estruturados – Private Equity / Venture Capital: manutenção da carteira. A estratégia será focada nos fundos que possuem capital comprometido e ainda não foram integralizados e pagamentos de despesas. Todavia, deverá considerar novas oportunidades nesta classe de ativo com o objetivo de buscar oportunidade de diversificação em linha com o cenário macroeconômico. Para alocações neste segmento, a Petros seguirá rigorosamente os critérios de análise de investimentos e das políticas de risco.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: manutenção da carteira. A estratégia será focada nos fundos que possuem capital comprometido e ainda não foram integralizados e pagamentos de despesas. Apesar da continuidade do processo de desinvestimentos desses ativos no mercado da carteira atual, como estratégia de longo prazo, deverá se avaliar a alocação em novos ativos e seguirá rigorosamente as análises de investimentos e as políticas de risco.

Investimentos Estruturados – Fundos Imobiliários: manutenção da carteira, com foco na integralização dos fundos já aprovados e pagamentos de despesas. Poderão ocorrer novos investimentos, caso esses possam colaborar com a diversificação e a rentabilidade consolidada do Plano.

Investimentos Estruturados – Fundos Multimercados: poderão ocorrer aquisições nesta categoria de ativos, caso possam colaborar com a diversificação e a rentabilidade consolidada do Plano. Em decorrência da possibilidade de volatilidade ao longo de 2018/2019 e expectativa de retorno de fundos classificados nessa categoria, a flexibilização de alocação proposta permitirá agregar retorno ao plano.

Investimentos no Exterior: poderão ocorrer aquisições nesta categoria de ativos, caso possam colaborar com a diversificação e a rentabilidade consolidada do Plano. Isso pode ser uma estratégia defensiva em situação de alta volatilidade que poderá ocorrer no curto prazo, conforme apontado pelo cenário macroeconômico.

Imóveis: O cenário macroeconômico aponta para uma recuperação gradual da economia. Diante das especificidades do plano, o momento atual pode representar uma oportunidade para construção de uma carteira com boas perspectivas de rentabilidade em determinados segmentos do setor, sobretudo para os mais sensíveis ao ciclo econômico que poderão ser beneficiados na fase de expansão da atividade econômica. Além disso, faz parte da estratégia a manutenção de ativos mais rentáveis, de forma a garantir o fluxo a rentabilidade do plano. Por fim, não devem ser descartadas estratégias de desinvestimentos objetivando otimização da carteira. Esta estratégia de investimentos não prevê a participação de empreendimentos imobiliários. A Resolução CMN 3.792/09 entende como empreendimentos imobiliários aqueles imóveis que estejam em fase de construção, sem conclusão por habite-se, auto de conclusão ou documento equivalente concedido pelo órgão administrativo competente.

Empréstimos a Participantes: Por se tratar de uma variável não controlável pela Petros o seu volume dependerá de fatores exógenos.

14.3 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.

Alocação Global

Segmentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022		% Alvo
				% Mínimo	% Máximo	
Renda Fixa	Meta Atuarial	13.619	80,4%	65,0%	90,0%	74,0%
Renda Variável	Ibovespa	1.943	11,5%	5,0%	20,0%	15,0%
Investimentos Estruturados	IPCA + 7%	384	2,3%	0,0%	5,0%	1,0%
Investimentos no Exterior	MSCI World	-	0,0%	0,0%	2,0%	1,0%
Imóveis	Meta Atuarial	329	1,9%	0,0%	5,0%	5,0%
Empréstimos a Participantes	IPCA + 6%	669	3,9%	2,0%	8,0%	4,0%
Total dos Investimentos	Meta Atuarial	16.943	100,0%			100,0%

Renda Fixa

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Crédito Privado	IPCA+6%	406	2,4%	0,0%	8,0%
TPF Marcados a Vencimento	Meta Atuarial	11.214	66,2%	60,0%	90,0%
TPF Marcados a Mercado	IMA-B	914	5,4%		
Fundos Multimercados	110% CDI	-	0,0%	0,0%	10,0%
Fundos Caixa	100% CDI	1.085	6,4%	0,0%	10,0%
Total	Meta Atuarial	13.619	80,4%	65,0%	90,0%

Renda Variável

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
LP com Negociação em Bolsa	Ibovespa + 0,5%	410	2,4%	0,0%	10,0%
LP sem Negociação em Bolsa	IPCA + 7%	266	1,6%		
Renda Variável Líquida	Ibovespa	1.267	7,6%	0,0%	15,0%
Total	Ibovespa	1.943	11,5%	5,0%	20,0%

Investimentos Estruturados

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
PE & VC	IPCA + 7%	75	0,5%	0,0%	3,0%
FIPs (Governança)	IPCA + 7%	174	1,0%		
Fundos Imobiliários	Meta Atuarial	136	0,8%		4,0%
Fundos Multimercados	150% CDI	-	-		5,0%
Total	IPCA + 7%	384	2,3%	0,0%	5,0%

Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Investimentos no Exterior	<i>MSCI World</i>	-	0,0%	0,0%	2,0%

Imóveis

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Total Imóveis	Meta Atuarial	329	1,9%	0,0%	5,0%

Empréstimos

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Empréstimos a Participantes	IPCA + 6%	669	3,9%	2,0%	8,0%

15. Política de Investimentos do Plano Geral Administrativo - PGA

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

Índice de Referência: IPCA+4% a.a.

15.1 Resultado do Sistema GAP-ALM do PGA

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

15.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

Para o Plano de Gestão Administrativa – PGA a estratégia de investimentos está diretamente relacionada com o fluxo de despesas e receitas da Petros. A estratégia será focada no aumento da liquidez dos ativos, títulos com prazos mais curtos e ativos indexados à inflação.

Renda Fixa – Caixa: A estratégia será focada na manutenção de um caixa mínimo para cumprir com as despesas administrativas da Petros.

Renda Fixa – Títulos Públicos: A estratégia será focada no aumento da carteira de títulos públicos, através da aquisição de novos títulos ao fluxo projetado de despesas. Para que ocorram essas aquisições, serão utilizados recursos novos ou recursos advindos de fluxos e/ou desinvestimentos das outras carteiras.

Renda Fixa – Crédito: As novas alocações em ativos de crédito seguirão a norma de crédito. Os recursos para implementação dessa estratégia serão resultado do desinvestimentos de participações ou fluxo de pagamento da própria carteira de crédito.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: São fundos exclusivos com um pequeno limite de alocação em renda variável que possuem a maior parte dos investimentos alocados em títulos públicos e tem como objetivo superar o CDI. Poderão ocorrer alocações nesta categoria para diversificação da carteira e agregar rentabilidade.

Renda Variável Líquida: Esta carteira poderá ser utilizada para movimentações táticas de forma direta ou indireta (carteira proprietária ou dos fundos de ações). A estratégia não é prioritária.

Renda Variável - Participações com negociação em bolsa: Continuidade do processo de desinvestimento da carteira para recompor o caixa do Plano e aquisições de títulos públicos e/ou outros ativos com menor grau de risco e maior previsibilidade no fluxo de pagamento.

Renda Variável - Participações sem negociação em bolsa: Por se tratar de uma carteira que não possui negociação em bolsa, os desinvestimentos são realizados de forma mais estruturada e, em alguns casos, poderão ser mais demorados. A estratégia será focada na estruturação de desinvestimentos dos ativos desta carteira.

Investimentos Estruturados – Private Equity/Venture Capital: Não serão realizados novos investimentos nesta categoria de ativos, além do capital já comprometido e pagamentos de despesas. A Petros deverá avaliar possibilidades de desinvestimentos desses ativos no mercado.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: Não serão realizados investimentos nesta categoria de ativos.

Investimentos Estruturados – Fundos Imobiliários: Não serão realizados novos investimentos nesta categoria de ativos, além do capital já comprometido e pagamentos de despesas. A Petros deverá avaliar possibilidades de desinvestimentos desses ativos no mercado secundário.

Investimentos Estruturados – Fundos Multimercado Aberto: Em razão da característica do plano, não serão alocados recursos nesse segmento.

Investimentos no Exterior: Em razão da característica do plano, não serão alocados recursos nesse segmento.

Imóveis: Não serão realizados novos investimentos nesta categoria de ativos. A Petros deverá avaliar possibilidades de desinvestimentos desses ativos no mercado.

15.3 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.

Alocação Global

Segmentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022		% Alvo
				% Mínimo	% Máximo	
Renda Fixa	IPCA+4%	670	73,6%	60,0%	100,0%	90,0%
Renda Variável	Ibovespa	198	21,7%	0,0%	25,0%	10,0%
Investimentos Estruturados	IPCA + 7%	31	3,3%	0,0%	4,0%	0,0%
Investimentos no Exterior	<i>MSCI World</i>	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Imóveis	IPCA+4%	12	1,3%	0,0%	2,0%	0,0%
Empréstimos a Participantes	IPCA + 6%	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total dos Investimentos	IPCA+4%	911	100,0%			100,0%

Renda Fixa

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Crédito Privado	IPCA+6%	32	3,6%	0,0%	5,0%
TPF Marcados a Vencimento	IPCA+4%	32	3,5%	20,0%	60,0%
TPF Marcados a Mercado	IMA-B	270	29,6%		
Fundos Multimercados	110% CDI	281	30,8%	10,0%	40,0%
Fundos Caixa	100% CDI	55	6,1%	2,0%	20,0%
Total	IPCA+4%	670	73,6%	60,0%	100,0%

Renda Variável

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
LP com Negociação em Bolsa	Ibovespa + 0,5%	57	6,3%	0,0%	20,0%
LP sem Negociação em Bolsa	IPCA + 7%	105	11,6%		
Renda Variável Líquida	Ibovespa	36	3,9%	0,0%	5,0%
Total	Ibovespa	198	21,7%	0,0%	25,0%

Investimentos Estruturados

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
PE & VC	IPCA + 7%	26	2,8%	0,0%	4,0%
FIPs (Governança)	IPCA + 7%	-	0,0%		1,0%
Fundos Imobiliários	IPCA+4%	5	0,5%		2,0%
Fundos Multimercados	150% CDI	-	-		
Total	IPCA + 7%	31	3,3%	0,0%	4,0%

Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Investimentos no Exterior	<i>MSCI World</i>	-	0,0%	0,0%	0,0%

Imóveis

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Total Imóveis	IPCA+4%	12	1,3%	0,0%	2,0%

16. Política de Investimentos do Plano TAP

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

Meta atuarial: IPCA + 5,39% a.a.

16.1 Resultado do Sistema GAP-ALM do Plano TAP

O resultado do referido estudo encontra-se no anexo deste documento. Com um percentual significativo de ativos marcados a vencimento e fundos vinculados ao CDI, as sugestões de ALM são bem próximas da carteira atual. O resultado do ALM indicou uma alocação praticamente de 100% no segmento de Renda Fixa para o período de 2018 a 2022.

A Política de Investimentos do Plano está bem alinhada às sugestões do ALM. Entretanto, a mesma estabelece uma margem adicional de liquidez frente a elevação das despesas previdenciárias com o Programa de Incentivo ao Desligamento Voluntário (PIDV) e demissões, além de uma margem para diversificação em Renda Variável de Liquidez.

16.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

O Plano TAP encontra-se em fase de aumento das despesas previdenciárias, de forma que, a estratégia de investimentos para os próximos cinco anos levará em conta não somente o cenário macroeconômico como também as especificidades do plano.

A projeção do volume das despesas previdenciárias será acentuada de forma significativa pelo Programa de Incentivo ao Desligamento Voluntário (PIDV) e demissões que se encontram em andamento. Por não dispormos de informações referentes as características de cada participante que irá aderir ao Programa, não temos meios de dimensionar o volume de recursos necessários frente à opção por institutos como o Resgate e a Portabilidade ou ainda a concessão de benefícios como a Aposentadoria.

Esta elevação das despesas previdenciárias exigirá um reforço no nível de liquidez na carteira de investimentos para que não ocorram desinvestimentos de forma inadequada, estimamos que o processo de PIDV poderá reduzir o Patrimônio do Plano entre 5% e 10%. Entretanto, tais informações são preliminares e devem ser acompanhadas constantemente.

Desta forma, a estratégia de investimento será focada no reforço de liquidez através de fundos mais líquidos e na manutenção do perfil de alocação da carteira do Plano, que entendemos ser adequada.

O Plano encontra-se parcialmente imunizado, representando uma carteira eficiente dado o perfil de passivo do mesmo, não obstante, considerando o período de abrangência da Política de Investimentos, haverá o vencimento de pouco mais de um terço da carteira de títulos públicos nesse

período, o que permitirá a busca de diversificação em outros segmentos ou o reinvestimento em novos títulos.

Renda Fixa – Caixa: Utilização de um caixa mínimo de 3% do patrimônio do plano, montante equivalente a 6 meses de pagamento de benefícios. Os recursos do caixa serão alocados em fundos indexados ao CDI.

Renda Fixa – Títulos Públicos: Possibilidade de continuidade do processo de aquisição de títulos públicos.

Renda Fixa – Crédito: As novas alocações em ativos de crédito seguirão a norma de crédito. Os recursos para implementação serão oriundos dos fluxos de pagamentos dos títulos públicos, além do fluxo de pagamento da própria carteira de crédito. Cabe citar, que no cenário de taxa de juros abaixo da meta atuarial gera a necessidade de continuidade do aumento da participação neste segmento.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: São fundos exclusivos basicamente de renda fixa com a possibilidade de alguma exposição a diversos fatores de risco. Poderão ocorrer alocações nesta categoria para diversificação da carteira e agregar rentabilidade, com o objetivo de superar o CDI. Nesta categoria encontra-se o fundo de gestão ativa administrado internamente. Tais investimentos são aderentes à composição atual da carteira.

Renda Variável Líquida: Manutenção com possibilidade de redução da carteira, considerando a estratégia de reforço de liquidez através de Títulos Públicos Federais.

Renda Variável – Participações com negociação em Bolsa: Não serão realizados investimentos nesta carteira, considerando as características do plano.

Renda Variável – Participações sem negociação em Bolsa: Não serão realizados investimentos nesta carteira, considerando as características do plano.

Investimentos Estruturados – Private Equity / Venture Capital: Não serão realizados investimentos nesta carteira, considerando as características do plano.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: Não serão realizados investimentos nesta carteira, considerando as características do plano.

Investimentos Estruturados – Fundos Imobiliários: Não serão realizados investimentos nesta carteira, considerando as características do plano.

Investimentos Estruturado – Fundos Multimercado Aberto: Não serão realizados investimentos nesta carteira, considerando as características do plano.

Investimentos no Exterior: Não serão realizados investimentos nesta carteira, considerando as características do plano.

Empréstimos a Participantes: Não há previsão para empréstimos à Participantes.

Imóveis: Em virtude da liquidez restrita e do volume total do Plano, não serão realizados investimentos nesta carteira.

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 do respectivo plano.

Alocação Global

Segmentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022		% Alvo
				% Mínimo	% Máximo	
Renda Fixa	Meta Atuarial	271	87,3%	80,0%	100,0%	90,0%
Renda Variável	Ibovespa	39	12,7%	0,0%	15,0%	10,0%
Investimentos Estruturados	IPCA + 7%	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Investimentos no Exterior	MSCI World	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Imóveis	Meta Atuarial	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Empréstimos a Participantes	IPCA + 6%	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total dos Investimentos	Meta Atuarial	310	100,0%			100,0%

Renda Fixa

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Crédito Privado	IPCA+6%	2	0,6%	0,0%	3,0%
TPF Marcados a Vencimento	Meta Atuarial	201	64,8%	60,0%	80,0%
TPF Marcados a Mercado	IMA-B	16	5,2%		
Fundos Multimercados	110% CDI	42	13,7%	0,0%	20,0%
Fundos Caixa	100% CDI	10	3,1%	3,0%	10,0%
Total	Meta Atuarial	271	87,3%	80,0%	100,0%

Renda Variável

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
LP com Negociação em Bolsa	Ibovespa + 0,5%	-	0,0%	0,0%	0,0%
LP sem Negociação em Bolsa	IPCA + 7%	-	0,0%		
Renda Variável Líquida	Ibovespa	39	12,7%	0,0%	15,0%
Total	Ibovespa	39	12,7%	0,0%	15,0%

Investimentos Estruturados

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
PE & VC	IPCA + 7%	-	0,0%	0,0%	0,0%
FIPs (Governança)	IPCA + 7%	-	0,0%		
Fundos Imobiliários	Meta Atuarial	-	0,0%		
Fundos Multimercados	150% CDI	-	-		
Total	IPCA + 7%	-	0,0%	0,0%	0,0%

Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Investimentos no Exterior	MSCI World	-	0,0%	0,0%	0,0%

Imóveis

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Total Imóveis	Meta Atuarial	-	0,0%	0,0%	0,0%

Empréstimos

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Empréstimos a Participantes	IPCA + 6%	-	0,0%	0,0%	0,0%

17. Política de Investimentos do Plano Sanasa

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

Meta atuarial: INPC + 5,31% a.a.

17.1 Resultado do Sistema GAP-ALM

Para o Plano Sanasa a proposta de alocação tem por base o conceito de fronteira eficiente com restrição de limites de alocação por ativo, cujo resultado apresenta o portfólio ótimo de mínima variância dado o ponto ótimo de retorno (meta atuarial) que pode ser esperado para um nível dado de risco.

17.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

O Plano Sanasa é constituído na modalidade contribuição variável, que agrega características de planos de contribuição definida (benefício programado calculado em função do saldo acumulado nas contas do participante) e características de planos de benefício definido (benefício definido após a concessão e garantias mínimas asseguradas para benefícios de invalidez e morte e também para aposentadoria programada).

O Plano encontra-se em fase de acumulação de recursos com poucos assistidos, por esse motivo, o volume de contribuições normais recebidas anualmente é maior que o volume das despesas previdenciárias.

Assim, a estratégia de investimentos para os próximos 5 (cinco) anos, será focada na continuação de aquisição de títulos públicos indexados à inflação, visto que no período de abrangência da Política de Investimentos haverá o vencimento de cerca de 11% da carteira atual de títulos e grande parte da mesma possui vencimento em 2035 e 2040 (cerca de 45% do total).

Contudo, com a projeção de queda de taxa de juros, poderá, ainda, ocorrer investimentos em outros segmentos, como forma de diversificação do risco do Plano.

Seguem abaixo alguns pontos adotados nas estratégias por segmento:

Renda Fixa – Caixa: O plano não possui necessidade de liquidez imediata, por este motivo não implementaremos a estratégia de caixa mínimo.

Renda Fixa – Títulos Públicos: Aquisição de títulos públicos, preferencialmente NTN-Bs, com possibilidade de classificação contábil de “Títulos levados até o vencimento”.

Renda Fixa – Crédito: As novas alocações em ativos de crédito seguirão a norma de crédito. Os recursos para implementação serão oriundos dos fluxos de pagamentos dos títulos públicos, além do fluxo de pagamento da própria carteira de crédito. Cabe citar, que no cenário de taxa de juros abaixo da meta atuarial gera a necessidade de continuidade do aumento da participação neste segmento.

Renda Fixa – Fundos Multimercados: São fundos exclusivos basicamente de renda fixa com a possibilidade de alguma exposição a diversos fatores de risco. Poderão ocorrer alocações nesta categoria para diversificação da carteira e agregar rentabilidade, com o objetivo de superar o CDI. Nesta categoria encontra-se o fundo de gestão ativa administrado internamente. Tais investimentos são aderentes para compor a estratégia de alocação do plano.

Renda Variável Líquida: Poderão ser alocados recursos nesta categoria com o objetivo de diversificação e rentabilidade.

Renda Variável – Participações com negociação em Bolsa: Não serão realizados investimentos nesta carteira, considerando as características do plano.

Renda Variável – Participações sem negociação em Bolsa: Não serão realizados investimentos nesta carteira, considerando as características do plano.

Investimentos Estruturados – Private Equity / Venture Capital: Não serão realizados investimentos nesta carteira, considerando as características do plano.

Investimentos Estruturados - FIP's Governança: Não serão realizados investimentos nesta carteira, considerando as características do plano.

Investimentos Estruturados – Fundos Imobiliários: Não serão realizados investimentos nesta carteira, considerando as características do plano.

Investimentos Estruturados – Fundos Multimercado Aberto: Não serão realizados investimentos nesta carteira, considerando as características do plano.

Investimentos no Exterior: Não serão realizados investimentos nesta carteira, considerando as características do plano.

Empréstimos a Participantes: Por se tratar de uma variável não controlável pela Petros o seu volume dependerá de fatores exógenos.

Imóveis: Em virtude da liquidez restrita e do volume total do Plano, não serão realizados investimentos nesta carteira.

17.3 Tabelas de Alocação – Plano Sanasa

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

Alocação Global

Segmentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022		% Alvo
				% Mínimo	% Máximo	
Renda Fixa	Meta Atuarial	221	99,1%	80,0%	100,0%	94,0%
Renda Variável	Ibovespa	-	0,0%	0,0%	10,0%	5,0%
Investimentos Estruturados	IPCA + 7%	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Investimentos no Exterior	MSCI World	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Imóveis	Meta Atuarial	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Empréstimos a Participantes	IPCA + 6%	2	0,9%	0,0%	4,0%	1,0%
Total dos Investimentos	Meta Atuarial	223	100,0%			100,0%

Renda Fixa

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Crédito Privado	IPCA+6%	1	0,4%	0,0%	3,0%
TPF Marcados a Vencimento	Meta Atuarial	177	79,3%	65,0%	85,0%
TPF Marcados a Mercado	IMA-B	-	-		
Fundos Multimercados	110% CDI	31	13,9%	0,0%	20,0%
Fundos Caixa	100% CDI	12	5,4%	0,0%	10,0%
Total	Meta Atuarial	221	99,1%	80,0%	100,0%

Renda Variável

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
LP com Negociação em Bolsa	Ibovespa + 0,5%	-	0,0%	0,0%	0,0%
LP sem Negociação em Bolsa	IPCA + 7%	-	0,0%		
Renda Variável Líquida	Ibovespa	-	0,0%	0,0%	10,0%
Total	Ibovespa	-	0,0%	0,0%	10,0%

Investimentos Estruturados

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
PE & VC	IPCA + 7%	-	0,0%	0,0%	0,0%
FIPs (Governança)	IPCA + 7%	-	0,0%		
Fundos Imobiliários	Meta Atuarial	-	0,0%		0,0%
Fundos Multimercados	150% CDI	-	-		0,0%
Total	IPCA + 7%	-	0,0%	0,0%	0,0%

Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Investimentos no Exterior	MSCI World	-	0,0%	0,0%	0,0%

Imóveis

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Total Imóveis	Meta Atuarial	-	0,0%	0,0%	0,0%

Empréstimos

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Empréstimos a Participantes	IPCA + 6%	2	0,9%	0,0%	4,0%

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

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

Planos Patrocinados		
Nome do Plano	C.N.P.B.	Juros
Plano de Previdência Repsol	19.990.031-11	4,90%
Plano Cachoeira Dourada**	20.000.059-18	4,90%
Plano TRANSPETRO***	20.000.073-92	N/A
Plano CONCEPA***	20.010.004-56	N/A
Plano ALESAT**	20.020.004-92	4,90%
Plano Triunfo Vida****	20.020.008-83	N/A
Plano IBP	20.020.019-11	4,90%
Plano CopesulPrev***	20.040.017-47	N/A
Plano FIEPEprev	20.050.065-56	5,20%
Plano Termoprev	20.060.005-11	5,00%
Plano PTAPrev	20.080.027-56	5,20%
Plano PrevFIEPA**	20.080.031-83	5,05%
Plano de PREVFIEA	20.090.033-65	5,05%
Plano GasPrev	20.100.004-47	4,90%
Plano Petro_RG	20.100.015-83	4,90%
Plano Liquigás	20.100.025-47	4,90%
Plano SULGASPREV	20.100.040-19	4,90%
Plano Manguinhos***	20.050.019-29	N/A
Plano EldoradoPrev	20.150.008-11	4,90%

Planos Instituídos		
Nome do Plano	C.N.P.B.	Juros
Plano SIMEPREV	20.040.013-56	4,90%
Plano IBAPrev	20.040.023-11	4,90%
Plano CULTURAPREV*	20.040.025-65	4,90%
Plano SinMed/RJ	20.050.007-11	4,90%
Plano CROprev	20.050.004-11	4,90%
Plano CRAPrev	20.060.012-56	4,90%
Plano ADUANAPrev**	20.070.039-29	4,90%
Plano ANAPARprev	20.080.008-18	4,90%
Plano PREVITTEL***	20.080.015-41	N/A
Plano PreviContas	20.090.003-74	4,90%
Plano FENAJprev	20.090.006-92	4,90%
Plano PREV-ESTAT	20.090.019-74	4,90%
Plano CRCprev	20.090.027-92	4,90%
Plano Previtália	20.090.030-47	4,90%
Plano PREVTRAN****	20.100.041-83	N/A

* Em processo de encerramento

** Transferência de gerenciamento de gestão

*** Em retirada de patrocínio

**** Em fase final de encerramento, aguardando cancelamento do CNPB

18.1 Resultado do Sistema GAP-ALM – Planos de Contribuição Definida (CD)

Para a Política de Investimentos 2018-2022 a proposta de alocação tem por base o conceito de fronteira eficiente com restrição de limites de alocação por ativo, cujo resultado apresenta o portfólio ótimo de mínima variância dado o ponto ótimo de retorno (meta atuarial) que pode ser esperado para um nível dado de risco.

Em decorrência da quantidade de planos em processo de transferência / retirada manteremos uma gestão conservadora.

18.2 Diretrizes para Alocação de Recursos

Atualmente as estratégias adotadas pelos planos são conservadoras, sendo a maior parte aplicada nos fundos Multimercados Moderado. Em decorrência da queda da taxa de juros real, projetada em nosso cenário econômico, existe a necessidade de diversificação da carteira através da alocação em outros ativos.

Diante do exposto, com base nos fatos abordados neste documento, a estratégia de investimentos para os próximos 5 (cinco) anos para esse grupo de Planos considera a possibilidade de aquisição de ativos de renda variável com liquidez. De forma a reduzir a perspectiva de volatilidade para a cota do Plano, utilizaremos um limite máximo de alocação no segmento de renda variável. A estratégia ficará focada em alcançar retornos acima do índice Ibovespa.

Adicionalmente, visando ainda a diversificação em renda fixa, consideramos a possibilidade de aquisição de títulos públicos federais através de fundos de investimento que tem como parâmetro de rentabilidade o IMA-B, índice que representa o desempenho de uma carteira de títulos públicos federais atrelados à inflação.

Por fim, a alocação no segmento de empréstimos, dependerá das condições estabelecidas entre as Patrocinadoras e Instituidores e a Petros. O volume de alocação é uma variável não controlável pela Petros e depende de fatores exógenos.

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

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

Alocação Global

Segmentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022		% Alvo
				% Mínimo	% Máximo	
Renda Fixa	110% CDI	1.035	99,3%	79,0%	100,0%	89,0%
Renda Variável	Ibovespa	-	0,0%	0,0%	15,0%	10,0%
Investimentos Estruturados	IPCA + 7%	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Investimentos no Exterior	MSCI World	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Imóveis	Meta Atuarial	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Empréstimos a Participantes	Taxa pré 15%	7	0,7%	0,0%	6,0%	1,0%
Total dos Investimentos	Meta Atuarial	1.042	100,0%			100,0%

Renda Fixa

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Crédito Privado	IPCA+6%	-	0,0%	0,0%	0,0%
TPF Marcados a Vencimento	Meta Atuarial	-	0,0%	0,0%	10,0%
TPF Marcados a Mercado	IMA-B	-	-		
Fundos Multimercados	110% CDI	989	94,9%	85,0%	100,0%
Fundos Caixa	100% CDI	46	4,4%	3,0%	5,0%
Total	110% CDI	1.035	99,3%	79,0%	100,0%

Renda Variável

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
LP com Negociação em Bolsa	Ibovespa + 0,5%	-	0,0%	0,0%	0,0%
LP sem Negociação em Bolsa	IPCA + 7%	-	0,0%		
Renda Variável Líquida	Ibovespa	-	0,0%	0,0%	15,0%
Total	Ibovespa	-	0,0%	0,0%	15,0%

Investimentos Estruturados

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
PE & VC	IPCA + 7%	-	0,0%	0,0%	0,0%
FIPs (Governança)	IPCA + 7%	-	0,0%		
Fundos Imobiliários	Meta Atuarial	-	0,0%		0,0%
Fundos Multimercados	150% CDI	-	0,0%		0,0%
Total	IPCA + 7%	-	0,0%	0,0%	0,0%

Investimentos no Exterior

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Investimentos no Exterior	<i>MSCI World</i>	-	0,0%	0,0%	0,0%

Imóveis

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Total Imóveis	Meta Atuarial	-	0,0%	0,0%	0,0%

Empréstimos

Investimentos	Benchmark	Patrimônio R\$ MM	% Invest	2018/2022	
				% Mínimo	% Máximo
Empréstimos a Participantes	Taxa pré 15%	7	0,7%	0,0%	6,0%

Anexo I – Metodologia das projeções macroeconômicas

a) PIB: Projetamos o PIB trimestral através da metodologia FMOLS (*Fully Modified Least Squares*), que considera covariâncias existentes no longo prazo e as restrições externas do país. As variáveis defasadas utilizadas são termos de troca, crescimento do comércio internacional, energia, dias úteis, crescimento populacional e a própria variável dependente defasada. Haja vista ruptura na tendência, utilizamos uma dummy para o período da crise recente.

b) IPCA: Para o curto prazo utilizamos modelos de séries temporais da família ARIMA (*Autoregressive Integrated Moving Average*). Nessa categoria, os modelos diferem de acordo com as variáveis e o período a que queremos projetar. Para um ou dois períodos à frente que é o próprio usamos o ARIMA que incorpora a sazonalidade, que vira o processo SARIMA, onde o IPCA é estimado em função de sua própria inércia (componente Auto regressivo – AR), por um polinômio de médias móveis (sazonal e não sazonal) e um operador de diferença (sazonal e não sazonal). Para mais meses à frente utilizamos o modelo VAR (Vector Autoregressive), onde todas as variáveis são endógenas, onde a decomposição da variância o quanto às mudanças de cada variável é oriundo de sua própria variância e quanto cada uma é explicada pela variância das demais. Nesse modelo, utilizamos como variáveis, além do próprio IPCA, os IPAs e o IPC do IGP-M, que têm forte correlação com o IPCA via commodities e câmbio. Além disso, para 12 meses, utilizamos o modelo de pequeno porte do Banco Central, também em VAR, considerando o IPCA livre, IPCA administrado, variação cambial e taxa de juros. Para estimativas para mais de dois anos, utilizamos um modelo estrutural (SVAR), agregado de pequeno porte, onde estimamos a curva IS (que descreve a dinâmica do hiato do produto com função das suas defasagens, da taxa de juros reais, variáveis fiscais e variáveis externas), a curva de Phillips para inflação de preços livres (preços livres, inflação externa via commodities, hiato de produto e uma variável de controle para choques de oferta).

c) Bolsa: Para projeção do IBrX e do IBOVESPA utilizamos o modelo de séries temporais da família VAR. As variáveis utilizadas são o índice S&P 500, o CDS de cinco anos e o índice de commodities CRB.

d) Câmbio: Utilizamos a metodologia VEC (*Vector Error Correction*) que corrige a relação de longo prazo entre as variáveis estimadas pelo VAR. Como variáveis temos a taxa de câmbio, o índice de volatilidade VIX, o diferencial de taxa de juros entre Brasil e EUA e o índice de commodities CRB.

e) CDS: Utilizamos a metodologia de OLS (*Ordinary Least Squares*) simples e em dois estágios – TSNL (*Two-Stage Least Squares*) – para avaliar os determinantes do CDS de cinco anos. Consideramos as variáveis fiscais, inflação e variáveis de contas externas.

Anexo II – Limites de Alçadas

Além dos princípios norteadores da alocação de recursos, limites máximos e mínimos, alvo de alocação em por cada plano e outros parâmetros contidos nas Políticas de Investimentos, este anexo objetiva delimitar os limites de alçada para aprovação de investimentos e de desinvestimentos. Os limites aqui relacionados foram elaborados levando-se em consideração a relação de risco, retorno, liquidez e precificação de mercado. Os percentuais são relativos aos recursos garantidores de cada plano abaixo relacionado. Todas as operações de investimentos e desinvestimentos acima dos limites abaixo propostos deverão ser submetidas à aprovação do Conselho Deliberativo:

	Limites de Alçada	PPSP		PP2	
		INV	DESINV	INV	DESINV
Ativos Líquidos (**)	Títulos Públicos marcados na Curva (*)	5,00%	-----	5,00%	-----
	Títulos Públicos marcados Como Marcação a Mercado (Títulos prefixados e Vinculados a Inflação)	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
	Renda Variável Líquida	3,00%	5,00%	3,00%	5,00%
	Fundos de Renda Fixa / Liquidez (Caixa)	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
	Fundos Multimercados - Renda Fixa	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
	Fundos Multimercados - Estruturados	0,00%	1,00%	0,00%	1,00%
	Investimentos no Exterior	0,50%	1,00%	0,50%	1,00%
Ativos com Restrição de Liquidez (***)	Renda Variável - Participações em Ações Negociadas em Bolsa	0,50%	1,00%	1,00%	2,00%
	Renda Variável - Participações em Ações sem Negociações em Bolsa ou com acordo de Acionistas	0,00%	0,50%	0,00%	1,00%
	FIPs	0,00%	0,50%	0,00%	0,50%
	Fundos Imobiliários	0,00%	0,50%	0,00%	0,50%
	Imóveis (****)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Ativos de Baixo Risco de Crédito	0,50%	1,00%	1,00%	2,00%
	Ativos de Médio Risco de Crédito	0,25%	0,50%	0,50%	1,00%
	Ativos de Alto Risco de Crédito	0,00%	0,50%	0,00%	0,50%

(*) O Art. 1º da Resolução CGPC 15/05 estabelecer que: "as operações de alienação de títulos públicos federais, classificados na categoria "títulos mantidos até o vencimento", nos termos do art. 1º da Resolução CGPC nº 04, de 30 de janeiro de 2002, realizadas simultaneamente à aquisição de novos títulos da mesma natureza, com prazo de vencimento superior e em montante igual ou superior ao dos títulos alienados, não descaracterizam a intenção da entidade fechada de previdência complementar quando da classificação dos mesmos na referida categoria." As

operações realizadas com base no artigo supracitado não serão computadas para fins enquadramento de limites estabelecidos nesta alçada.

(**) ativos com alta liquidez, preços transparentes (marcação a mercado) e risco moderado. Trata-se de: títulos públicos, ações de mercado (curto / médio prazo), Fundos de Investimento em Ações de Mercado (FIAs), Fundos de Investimento em Renda Fixa e Fundos Multimercados de Renda Fixa e os Estruturados. Os limites relacionados devem ser mensurados semanalmente. Tais limites relacionados são por carteira de investimentos, ou seja, o todos os ativos nela classificados.

(***) Investimentos em ativos com baixa ou restrita liquidez, preços não transparentes e com riscos de moderado a alto. Trata-se de: Fundos de Investimento em Participações (FIPs), Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), Imóveis, Ações de Participações (controle ou relevantes). Adicionalmente, foram enquadrados neste grupo os títulos de crédito e os fundos de crédito privado, pois dependendo do ativo pode ter tal característica. Os limites relacionados devem ser mensurados por investimento. Em relação aos Ativos de Médio Risco de Crédito, o limite para investimentos refere-se apenas às Debêntures e seus equivalentes bancários (CDBs, Letras Financeiras e Notas Promissórias). Para os demais ativos o limite de alçada é zero.

(****) No caso específico da Carteira de Imóveis, para qualquer plano de benefícios é necessária a aprovação do Conselho Deliberativo.

Adicionalmente, quando um investimento necessitar de aval ou fiança (prestação de garantias), esse deverá ser encaminhado para aprovação do Conselho Deliberativo, independente do tipo de investimento.

Quando uma operação de investimento ou de desinvestimento estiver alocada / direcionada para outros planos administrados pela fundação e atingir os limites acima referendados, sua aprovação deve seguir em conjunto com os planos acima relacionados.

Ainda, não serão considerados novos aportes em Fundos de Investimentos em Participações, os valores correspondentes ao capital comprometido e não integralizado e eventuais aportes para cobrir despesas dos Fundos. Por fim, cabe esclarecer que os desinvestimentos, de FIP, ativos de crédito e outros aqui apontados são a venda no mercado secundário, o que não deve ser confundido como o desinvestimento de forma “natural” do investimento (amortização e outros).