



**Instituto Municipal de Seguridade Social
do Servidor de Blumenau**

Política de Investimentos 2010

ÍNDICE ANALÍTICO

Introdução	4
2. Resultado das estratégias da política de investimentos 2009	5
3. Tendências macroeconômicas e expectativas para 2010	6
3.1 Expectativas Econômicas para 2010	7
3.1.1 Câmbio	8
3.1.2 Inflação	8
3.1.3 Juros	9
3.1.4 Atividade Econômica	9
3.1.5 Ativos Financeiros	10
4. Meta de rentabilidade para 2010	11
5. Modelo de Gestão	11
6. Cenário dos Resultados Esperados	11
6.1 Estratégias de Investimentos e desinvestimentos.....	13
6.2 Distribuição da carteira	13
6.2.1 Estrutura e Limites	13
6.3 Aplicações no segmento de Renda Fixa.....	15
6.3.1 Títulos Públicos Federais – Art.6º, I, A	15
6.3.2 Fundos exclusivamente formados por títulos públicos federais - Art.6º, I, B	15
6.3.3 Operações compromissadas - Art.6º, II	15
6.3.4 Fundos Previdenciários e Fundos referenciados, Art.6º, III, A, B.....	15
6.3.5 Poupança - Art.6º, IV	15
6.3.6 Fundos de Renda Fixa - Art.6º, V	16
6.3.7 Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios - Art.6º, VI e VII	16
6.4 Aplicações no segmento de Renda Variável	16
6.4.1 Fundos de Investimentos Previdenciários em Ações - Art.7º, I.....	17
6.4.2 Fundos de índices Referenciados em Ações - Art.7º, II.....	17
6.4.3 Fundos de Investimentos em Ações - Art.7º, III	17
6.4.4 Fundos Multimercados – Art.7º, IV	17
6.4.5 Fundos de Investimentos em Participações – Art.7º, V	17
6.4.6 Fundos de investimentos imobiliários – Art.7º, VI	18
7. Vedações	19
8. Política de Transparência	20
8.1 Seleção de ativos e fundos.....	20

8.2 Do credenciamento das Instituições Financeiras	20
8.3 Da abertura das carteiras e do <i>Rating</i> dos ativos	21
8.4 Da Disponibilização dos Resultados	22
9. Controle de Risco	22
9.1 Processo	22
9.2 Ferramentas Técnicas	23
9.3 Riscos de mercado	23
9.4 Metodologia	23
9.5 Modelos	24
9.5.1 Simulação Histórica:	24
9.5.2 Modelo Paramétrico Delta-Normal (EWMA):	24
9.5.3 Simulação de Monte Carlo	24
9.5.4 Simulação Histórica Análise de Stress	25
10. Disposições Gerais	26

Introdução

Criado com o objetivo de assegurar a seus beneficiários os meios indispensáveis de manutenção, por motivo de aposentadoria por idade, invalidez, tempo de contribuição, morte, doença, reclusão e maternidade, o ISSBLU entre outras atividades, por meio de sua Diretoria, é responsável pela gestão dos recursos financeiros advindos da contribuição de seus segurados e dos entes da administração direta e indireta do Município de Blumenau. Para tanto, antes ainda das políticas serem exigidas normativamente, já adotava a prática da elaboração do planejamento financeiro, sendo que em 2009, a leitura acertada dos cenários e do ambiente macroeconômico, permitiu que as estratégias de investimentos e desinvestimentos fossem tomadas antecipadamente propiciando ao Instituto alcançar o objetivo proposto pela política de investimento de 2009.

Para 2010, a diretoria do ISSBLU, em conjunto com o Comitê de Investimentos e com o Conselho de Administração, apresenta através deste documento às perspectivas, os cenários, a meta de rentabilidade, as estratégias de alocação dos recursos, as vedações, os limites aos quais o ISSBLU deverá observar, bem como, disciplina os processos indispensáveis à negociação de ativos e ao credenciamento das Instituições financeiras que integrarão o portfólio.

Finalmente, reafirmamos que a busca pelos melhores retornos, tendo presentes as condições de segurança, rentabilidade, solvência e liquidez dos ativos, constitui o objetivo fundamental do planejamento de alocação dos recursos deste Instituto.

2. Resultado das estratégias da política de investimentos 2009

Em 2009, a fim de adequar-se às condições mercadológicas e cumprir com os objetivos propostos, foram adotadas, as seguintes estratégias:

- Migração dos Recursos de fundos DI, para fundos formados por ativos privados com baixo risco de crédito;
- Desfazimento das posições em caderneta de poupança;
- Manutenção da estratégia de alocação em fundos de renda variável;
- Alocação de 2% dos recursos em fundos multimercados com estratégia conservadora;
- Redução do risco de concentração;
- O cenário de menor risco de crédito motivou a alocação de parte dos recursos em FIDC, lastreado, em contratos de margem consignável;
- Venda dos títulos públicos indexados ao IPCA objetivando preservar o ganho com o fechamento das taxas.

Em síntese, as ações tomadas geraram resultados positivos para o Instituto, uma vez que além de superar sua meta atuarial, foi possível reconduzir a curva de rentabilidade, após enfrentar um duro período provocado pela crise internacional desencadeada em 2007, à sua trajetória histórica de aderência ao benchmark do segmento de renda fixa.

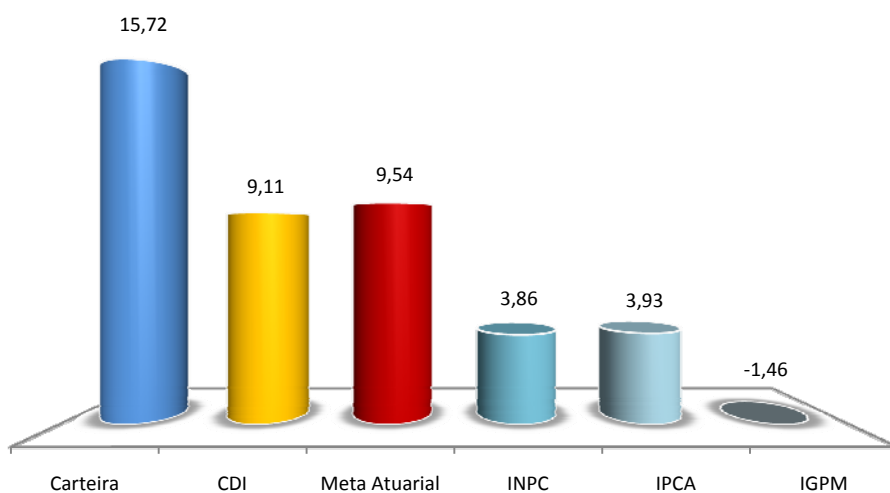


Gráfico referente ao mês de novembro/2009

3. Tendências macroeconômicas e expectativas para 2010

O ano de 2009 ficará conhecido na história econômica mundial como o ano da recuperação de uma das piores crises financeiras que o mercado já conheceu. Iniciada no mercado de imóveis americanos (*subprimes*), que posteriormente espalhou-se para o sistema financeiro e bancário americano, revelou a fragilidade e a ausência de regulamentações no mercado de capitais dos EUA. Crise esta que contagiou todas as economias do globo. Através de dois canais, o canal das expectativas e o canal do crédito, todos os países do mundo foram afetados em maior ou menor grau, pela crise financeira. Pelo lado do crédito, a suspensão imediata das fontes de financiamento de empresas levou a consequências drásticas, tais como, a falência de grandes empresas automobilísticas nos EUA e Europa, posteriormente resgatadas por planos de Intervenção Governamentais. Do lado das expectativas, grandes empresas revisaram seus planos de investimento ajustando a produção e estoque de forma a antecipar os efeitos da crise, e culminando em demissões em massa, as quais aprofundaram os efeitos da crise. Os Bancos Centrais mais importantes do mundo, o FED, e o Banco Central Europeu, juntamente com outros Bancos Centrais de diversos países, atuaram de forma coordenada com objetivo de evitar que a restrição de crédito e o aperto da liquidez no setor bancário transformassem a crise financeira em uma depressão econômica internacional. Adicionalmente a este movimento, os governos de praticamente todos os países do mundo efetuaram expansões de gastos e reduções de impostos – as chamadas políticas fiscais expansionistas – com intuito de estimularem suas economias e evitarem profundas recessões. Nos Estados Unidos, a recessão não pode ser evitada, embora o Governo e o Banco Central tenham agido de forma bastante agressiva elevando os gastos públicos e a disponibilidade de crédito. O nível de endividamento das famílias americanas, o equivalente a 117% do PIB Americano, tanto em dívidas de curto prazo, como cartões de crédito, como em dívidas de longo prazo a exemplo das hipotecas imobiliárias, somado a elevação do desemprego na economia foi o estopim para o desencadeamento do processo de desaceleração da economia. A expectativa de perda dos empregos, ou até a perda efetiva, fez com que as famílias americanas passassem a poupar mais, não consumindo e aprofundando a recessão. O aumento da taxa de poupança da economia, para qualquer país do mundo seria algo importante, pelo fato desta poupança poder ser transformada em investimentos, mas para a economia americana, totalmente baseada em consumo, a elevação da taxa de poupança em um momento de desaceleração foi o suficiente para o aprofundamento da recessão. A economia Européia, que já vinha enfrentando sérios problemas, em função das diferentes taxas de desemprego entre os países do bloco, foi fortemente afetada através do sistema bancário. Alguns países como Islândia e Irlanda

tiveram seus principais bancos próximos da falência, sendo socorridos pelo Banco Central Europeu. O problema principal na União Européia é que a expansão dos gastos, que já estavam em níveis muito altos antes da crise, levou os Países a sérios problemas de solvência de dívidas externas e internas. A Economia Chinesa, baseada em consumo e crescimento da infra-estrutura respondeu rapidamente aos estímulos introduzidos pelo Governo e, já sinaliza através de alguns indicadores ter superado a recessão internacional. Do crescimento Chinês depende em grande medida, a recuperação econômica dos EUA e da UE.

O Brasil, como um dos Países emergentes afetados pela crise, demonstrou uma rápida capacidade de debelar seus efeitos e reiniciar uma trajetória de crescimento sustentada. As medidas de Política Fiscal (elevação do gasto e redução dos tributos) elevaram a demanda por bens e serviços na economia, de forma que, poucos efeitos do contágio relativos à crise financeira internacional foram sentidos na economia brasileira. Além disto, a atuação firme e coordenada do Banco Central nos mercados de crédito e interbancário evitou que qualquer rumor ou fato se transformasse em algo de maior relevância ou impacto na economia brasileira. Após o período mais intenso da crise, é natural que os investidores internacionais procurem países e ativos nestes países, que ofereçam uma taxa de retorno compatível com o risco que desejam tomar em suas carteiras. Neste sentido, ao longo do ano de 2009, o Brasil emergiu como a opção preferida dos investidores estrangeiros. Estes atraídos pelo binômio diferencial da taxa de juros brasileira contra a taxa americana e preços dos ativos em bolsa passaram a investir maciçamente na economia brasileira. Além disso, a consistência dos fundamentos macroeconômicos, quando comparados aos de outros países em estágios de desenvolvimento similar ao brasileiro, e também de países desenvolvidos, tem tornado o Brasil, um país atrativo para o investidor internacional.

3.1 Expectativas Econômicas para 2010

Para o Brasil, o ano de 2010 deverá ser marcado por forte crescimento econômico. Em parte, este crescimento deve-se a recuperação frente à crise internacional, mas, entendemos que o ponto principal se relaciona ao fato do país estar sendo visto como um ambiente propício e seguro para investimentos internacionais, sendo que, os principais motivos que nos levam a acreditar neste cenário são: i) o nível de gasto público vis a vis o gasto público dos países desenvolvidos; ii) a estabilidade dos preços e, iii) o diferencial de juros. O Governo Brasileiro optou por efetuar uma política fiscal expansionista elevando os gastos públicos em todos os níveis, e em certa medida, comprometendo as metas de superávit primário. Entretanto, se comparado com o mesmo nível de gasto público dos países desenvolvidos, nos quais o esforço fiscal para atenuar os efeitos da crise foi muito mais intenso, o Brasil fica melhor

posicionado em termos relativos, e esta relação é que interessa ao investidor estrangeiro. Ainda, a inclusão do Brasil no grupo dos países que possuem grau de investimento de baixo risco de crédito e a estabilidade dos preços na economia brasileira, reforça o argumento de que o Brasil continua sendo um forte candidato a receber investimentos estrangeiros, pois, a medida que o investidor pode projetar seu retorno financeiro em termos reais, sem precisar se preocupar com aceleração inflacionária intensa, o nível de investimento direto externo, no país, se eleva. Outro fator que deverá contribuir na captação de novos investimentos externos é o diferencial de juros entre a taxa de juros básica no Brasil e a taxa de juros básica nos EUA, haja vista que, ao passo que o investidor internacional pode obter retornos ajustados pelo risco maiores do que nos EUA é natural a migração do capital para investimento, em especial em títulos de renda fixa.

Abaixo, com base em nossas análises, apresentamos nossas expectativas para: o câmbio, juros, inflação, atividade econômica e suas implicações em outros ativos financeiros, que de alguma forma interferem no alcance da meta atuarial de nosso Instituto.

3.1.1 Câmbio

Nossa projeção de câmbio em 2010 é de 1,60 reais por dólar no fechamento do período. As razões que nos levam a formar esta expectativa são basicamente duas. A primeira é fundamentada na premissa de que o Brasil tornou-se atraente aos investimentos, tanto para investimentos de ativos reais, tais como bolsa de valores e investimento direto externo, quanto em ativos financeiros, tais como títulos de renda fixa. Assim, o fluxo de capitais direcionado para a economia brasileira levará a taxa de câmbio real dólar a continuar seu movimento de valorização. A segunda premissa, embora atue com força menos intensa, são os saldos comerciais. A economia Brasileira é forte exportadora de Commodities, e a recuperação do preço destas mercadorias leva a um aumento de valor de nossas receitas exportadoras e, portanto um maior ingresso de dólares no Brasil, o que também leva a valorização da taxa de câmbio.

3.1.2 Inflação

O cenário de inflação em 2010, provavelmente, não será tão bem comportado como no ano de 2009 e, entendemos que existirão dois movimentos distintos.

O primeiro refere-se ao descompasso entre demanda e oferta. Atualmente, a demanda na economia brasileira, em função dos estímulos governamentais de crédito, impostos e gastos, vêm crescendo em nível mais acelerado do que a oferta de bens serviços consegue acompanhar. Este cenário de demanda maior do que oferta, naturalmente levará a elevação

dos preços, ou ao menos a expectativa de elevação dos núcleos de inflação, e consequentemente demandará atuação do Banco Central.

O segundo movimento em 2010, logo no início do ano, será o repasse da deflação apresentada nos IGP's, o que em tese deve reduzir ou manter estáveis os preços reajustados por estes indicadores. Isso deverá contribuir para reduzir a aceleração inflacionária, mas não evitará uma alteração nas expectativas de inflação futura, e elevação da taxa Selic. Estimamos um IPCA em 4,9% e um INPC 5,2% para o final de 2010.

3.1.3 Juros

Como resposta a alteração nas expectativas de inflação, o Banco Central deverá elevar os juros básicos na economia em 2010. Este movimento já está precificado na curva de juros futuros nos mercado de DI's. Conforme apresentamos na seção sobre inflação, ao perceber efetivamente o descompasso entre demanda e oferta na economia o Banco Central deverá atuar elevando a taxa básica de juros da economia. Em nossa opinião esta elevação deve ser iniciada ao final do primeiro semestre de 2009, permanecendo até que a SELIC seja elevada em 200 pontos base (dois por cento). A despeito do ano de 2010 ser um ano eleitoral, não nos parece que haverá interferência política na condução da política monetária por parte do Banco Central, no sentido de atrasar ou evitar a elevação da taxa de juros. Nossa expectativa para SELIC final de 2010 é de 10,75% a.a.

3.1.4 Atividade Econômica

Em nossas expectativas, a recuperação da economia brasileira será guiada por dois fatores, o investimento estrangeiro direto e a recuperação gradual do resto mundo. Em 2009 o Brasil recebeu de investimentos estrangeiros diretos, isto é, com finalidade de financiamento da produção, aproximadamente 30 bilhões de dólares. Este valor está próximo do volume registrado na década de 90, quando ocorreu a maioria das privatizações no país, ou seja, um fluxo muito elevado para um período em que boa parte das economias experimentou um encolhimento por parte dos investidores estrangeiros e, estima-se que este capital produtivo deve atingir seu ponto de maturação em 2010, fornecendo forte impulso ao crescimento econômico brasileiro. O segundo fator é a recuperação gradual das economias desenvolvidas e em desenvolvimento. À medida que estas economias, fortemente afetadas pela crise, retomarem seus processos de construção da infra-estrutura física, tais como China, Índia, e Vietnam, o Brasil como exportador de commodities metálicas, ligadas diretamente à construção civil, obtém relevantes ganhos para as empresas e consequentemente para seu

mercado interno. Assim, acreditamos que o Brasil está posicionado de forma a aproveitar as oportunidades geradas no mundo pós crise e deve, em 2010, crescer entre 4,8% e 5,5%.

3.1.5 Ativos Financeiros

Dividimos os ativos financeiros em dois grupos: renda fixa e renda variável. No segmento de renda fixa estimamos uma boa perspectiva de valorização para títulos públicos pós-fixados, em função de nossa expectativa de elevação da inflação e da taxa de juros. Ainda no segmento de renda fixa, tanto no segmento de dívida corporativa quanto de ativos ligados a crédito, acreditamos em um bom desempenho destes, em função da melhora dos resultados das empresas em relação aos resultados corporativos de 2008 e início de 2009, e pela melhora do desempenho econômico. Sempre lembrando que em se tratando de dívida privada é necessário reforçar a capacidade de análise dos ativos à disposição.

Em termos de cenário, a tendência é que ativos privados de boa qualidade tenham um bom desempenho. No segmento de renda variável, esperamos de forma geral uma valorização de aproximadamente 20% dos ativos negociados em bolsa ao longo do ano de 2010. As empresas brasileiras, em especial as Blue Chips, ligadas ao setor de Commodities, infraestrutura e energia, estão bem posicionadas em relação à diversificação internacional, com plantas produtivas espalhadas por diversos lugares do mundo, além do setor bancário brasileiro ter demonstrado, após a crise, ser um dos mais sólidos do mundo.

4. Meta de rentabilidade para 2010

Em linha com sua necessidade atuarial o ISSBLU estabelece como meta que, a rentabilidade anual da carteira de investimentos alcance, no mínimo, desempenho equivalente a 6% (seis por cento) acrescida da variação do INPC.

5. Modelo de Gestão

De maneira que todas as decisões de investimentos e desinvestimentos são tomadas internamente sem interferência de agentes externos, o ISSBLU adota o modelo de gestão própria em conformidade com o artigo 19, inciso I, da Resolução BACEN/CMN 3790/2009, definindo que a macro estratégia será elaborada pela Diretoria Executiva do ISSBLU, em conjunto com o Comitê de Investimentos.

6. Cenário dos Resultados Esperados

Após análise das variáveis econômicas e políticas, elaboramos os seguintes cenários para os próximos cinco anos:

Indicador	2010	2011	2012	2013	2014
Var. % INPC	5,2%	4,9%	4,5%	4,5%	4,5%
Var. % IPCA	4,9%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Var. % IGP-M	4,0%	5,1%	5,0%	5,0%	5,0%
Cotação Média Dólar no Ano	1,68	1,70	1,60	1,60	1,60
Cotação Dólar no final do Período	1,60	1,55	1,45	1,55	1,50
Taxa Selic média no Ano	9,62%	10,13%	9,0%	8,25%	8,0%
Taxa Selic no final do Período	10,75%	9,5%	8,5%	8,0%	8,0%

Fonte: Departamento de análise Macroeconômica da Somma Investimentos/BACEN

O contexto acima difere das projeções iniciais do Banco Central do Brasil, visto que, possuímos uma visão mais conservadora, pelas seguintes razões:

- INPC: A expectativa para o INPC em 2010 é baseada na aceleração do preço dos alimentos que poderá ocorrer no primeiro semestre, o que gera um impacto relevante na formação deste índice, haja vista, o método de apuração utilizado pelo IBGE para formação do índice;
- IPCA: O IPCA em 2010 tende encerrar o período um pouco acima da meta estabelecida pelo BACEN, em função do descompasso entre oferta e demanda que

deverá elevar o hiato do produto. As projeções para os anos de 2011 a 2014 sugerem que o BACEN ajustará a taxa Selic de forma a cumprir a meta de inflação.

- Taxa de Câmbio: Nossa projeção de câmbio para o fim de 2010 é que o dólar deverá fechar em R\$/US\$ 1,60 motivada pela entrada de investimento direto externo, tanto na produção quanto em bolsa de valores. Em 2011 a cotação deve terminar o ano em níveis mais elevados (no caso 1,70) em função de uma taxa fortemente apreciada nos dois anos anteriores (2009 e 2010) levar à redução dos saldos comerciais. Nos anos seguintes a economia tende a se ajustar e voltar a exportar.
- Taxa Selic: Acreditamos que o BACEN deverá elevar a taxa Selic em 2010 até atingir o percentual de 10,75%, para a contenção de pressões entre oferta e demanda por bens e serviços. Em 2011 o BACEN deve retomar o processo de redução da taxa, alcançando um novo piso em 2013, de 8,0%.

Observamos que o cenário acima levaria a meta atuarial a atingir aproximadamente a taxa de 11,20%, ou seja, considerando a atual distribuição da carteira e o atual nível de rentabilidade proporcionado pelos fundos e ativos que compõem o portfólio esta seria uma meta exequível:

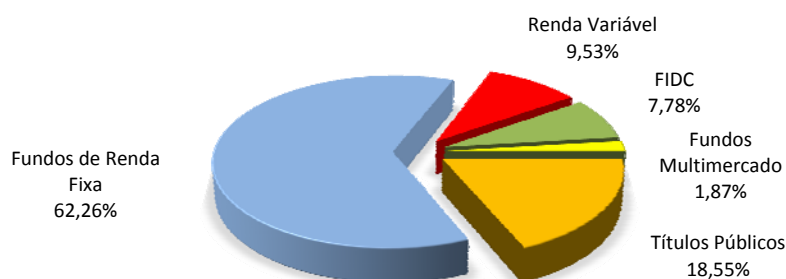


Gráfico referente ao mês de novembro 2009

Por outro lado as alterações promovidas pela Resolução BACEN/CMN 3790/2009 vêm provocando incertezas entre os Regimes Próprios de Previdência, principalmente em razão da alteração do benchmark dos fundos de renda fixa, segmento que recebe a maior parte dos recursos do ISSBLU. Esta mudança além de motivar a criação de novos produtos e alteração das carteiras e regulamentos da grande maioria dos existentes, certamente trará maior volatilidade para os Institutos de Previdência Social, uma vez que o IMA (índice de

mercado ANDIMA) que a partir de setembro/2009 tornou-se o principal indicador dos fundos de renda fixa dedicados aos RPPS, é basicamente construído através da verificação das taxas negociadas da compra e venda de títulos públicos federais e, como os administradores dos fundos obrigatoriamente precisam marcar os ativos a mercado (MaM), as cotas dos fundos podem sofrer intensas variações tanto para cima quanto para baixo.

6.1 Estratégias de Investimentos e desinvestimentos

Os cenários e projeções econômicas para o ano de 2010 exigem que os RPPS, a fim de cumprir com seu objetivo de rentabilidade, atuem de maneira dinâmica aproveitando da melhor maneira as oportunidades existentes no mercado financeiro. Neste sentido, a diretoria do ISSBLU em conjunto com seus órgãos deliberativos e consultivos define os seguintes critérios para a alocação dos recursos disponíveis.

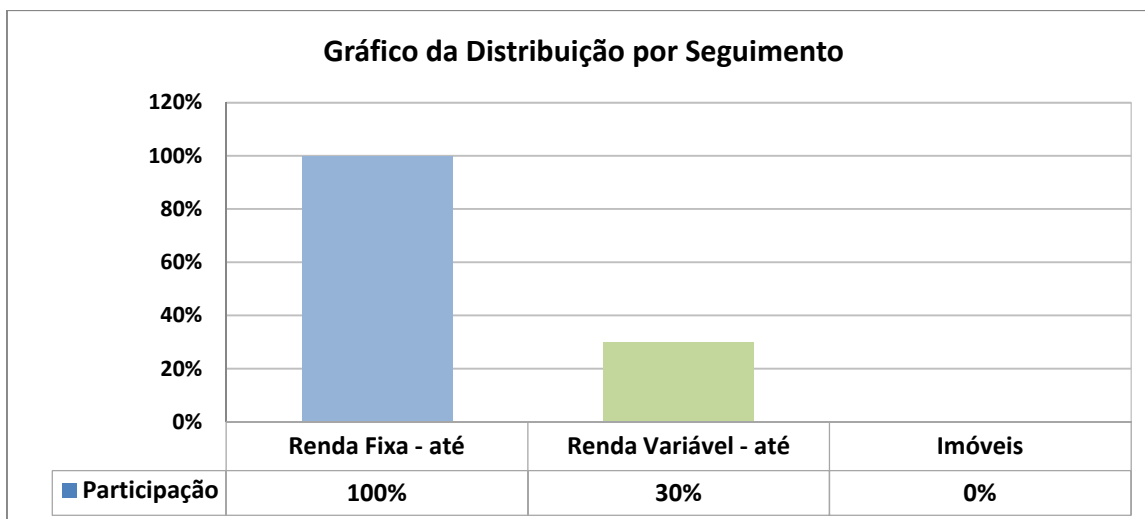
6.2 Distribuição da carteira

O ISSBLU, contará com o auxílio de consultoria financeira, especialmente contratada para auxiliar na gestão dos recursos, sendo que, as alocações serão precedidas de relatórios analíticos que evidenciem e justifiquem a escolha do ativo ou fundo para a formação do portfólio, onde, as Instituições financeiras serão credenciadas e seus produtos avaliados em conformidade com este instrumento de planejamento e com os dispositivos da Resolução BACEN/CMN 3790/2009.

6.2.1 Estrutura e Limites

A Resolução BACEN/CMN 3790/2009, estabelece que os recursos em moeda corrente possam ser alocados, exclusivamente, nos segmentos de: Renda Fixa, Renda Variável e de Imóveis. Entretanto, de maneira que não há imóveis vinculados por lei a este RPPS, não haverá alocações no segmento em questão.

Neste sentido, cumprindo com o disposto pelo Conselho Monetário Nacional as aplicações do ISSBLU serão alocadas obedecendo aos seguintes limites:



Desta forma definido o regime de macro-alocação em até 100% para o segmento de renda fixa e em até 30% para o segmento de renda variável, cabe ainda estabelecer os limites à alocação micro e, entendendo que, diante da necessidade de diversificação e maximização da rentabilidade (mantidas as premissas básicas de investimentos), a direção opta por manter abertas as possibilidades de aplicação em linha com a norma vigente:

Alocação dos Recursos	Resolução 3790	Limite Inferior (%)	Limite Superior (%)
Renda Fixa	100	0	100
I (a)- Títulos Públicos Federais	100	0	100
I (b) – Cotas Fundos de Investimentos exclusivamente TTN	100	0	100
II – Operações compromissadas	15	0	15
III – Cotas de Fundos Referenciados ou previdenciários	80	0	80
IV – Depósitos em Poupança	20	0	20
V – Fundos de Investimentos em Renda Fixa	30	0	30
VI - Fundos Investimentos em Direitos Creditórios	15	0	15
Renda Variável	30	0	30
I - Cotas de Fundos de Invest. Previdenciárias ações	30	0	30
II - Cotas de Fundos de Invest. em fundos de índice	20	0	20
III- Cotas de fundos de investimentos em Ações	15	0	15
IV - Fundos de Investimentos Multimercados	5	0	5
V – Cotas de Fundo de investimentos em participações	5	0	5
VI – Cotas de Fundos de Investimentos Imobiliários	5	0	5
Imóveis	100	0	0
I – Fundos Imobiliários	100	0	0

6.3 Aplicações no segmento de Renda Fixa

Conforme definido neste segmento poderá ser alocado até 100% dos recursos do Instituto, sendo que, serão observados os dispositivos elencados no artigo 6º, seus incisos, da Resolução BACEN/CMN 3790/2009, para a correta aplicação dos recursos disponíveis.

6.3.1 Títulos Públicos Federais – Art.6º, I, A

A estratégia de alocação em títulos públicos consiste principalmente em reduzir o risco de crédito da carteira e propiciar maior aderência à meta atuarial.

Diante disto, quando as taxas estiverem atrativas, fica definido que as negociações (compra/venda) serão realizadas em ambiente eletrônico conforme estabelece o §1º, da norma vigente;

6.3.2 Fundos exclusivamente formados por títulos públicos federais - Art.6º, I, B

Em fundos desta categoria fica definido que poderá ser alocado até 100% dos recursos disponíveis. Ainda, como os fundos desta categoria tendem à volatilidade superior aos fundos de renda fixa, estes fundos não serão utilizados com finalidade de fluxo de caixa a fim de se evitar resgates em momentos que houver eventual desvalorização de cotas;

6.3.3 Operações compromissadas - Art.6º, II

Em operações compromissadas o Instituto poderá efetuar alocações que não ultrapassem o limite de 15% de seus recursos disponíveis, desde que, o lastro nestas operações seja formado exclusivamente por títulos de emissão do tesouro nacional;

6.3.4 Fundos Previdenciários e Fundos referenciados, Art.6º, III, A, B

Esta categoria é a que responde pela maior parcela de alocação do Instituto e, junto com os fundos exclusivamente formados por títulos do Tesouro Nacional, a mais impactada pela troca de benchmark promovida pela Resolução BACEN/CMN 3790/2009, e, conseqüentemente onde esperamos encontrar forte volatilidade (considerando o segmento de renda fixa). Neste sentido, estabelecemos que o acompanhamento de risco nestes fundos será intensificado, a fim de que se possa monitorar e equilibrar a volatilidade geral da carteira de investimentos que no máximo, será composta em 80% por fundos desta categoria;

6.3.5 Poupança - Art.6º, IV

Embora as cadernetas de poupança, nos últimos anos, apresentem ganhos incompatíveis com a necessidade atuarial, as mudanças promovidas pelo BACEN na redução da taxa SELIC

confere nova percepção a respeito do produto e, apesar de no curto prazo não existir expectativa de aplicações, consideramos prudente manter o limite de alocação em até 20% nesta modalidade, condicionado, a que as Instituições financeiras sejam consideradas de baixo risco de crédito com rating mínimo equivalente a “A”, emitido preferencialmente por agência internacional de classificação de risco;

6.3.6 Fundos de Renda Fixa - Art.6º, V

Nesta categoria, em linha com a norma, elevaremos de 15% para 30% o limite de aplicação, o que nos permitirá aumentar o nível de diversificação do portfólio. Por outro lado, a limitação imposta aos fundos em possuírem no máximo de 30% de crédito privado em suas carteiras, tende a diminuir a rentabilidade quando comparado com os últimos 12 meses, além de exigir maior controle dos gestores para evitar desenquadramentos legais. Neste sentido fica definido que alocação máxima nos fundos de renda fixa será de até 30% dos recursos disponíveis. E que, **os ativos de crédito privado** que compõem os fundos, exceto os DPGE, no mínimo, deverão ser classificados preferencialmente por agência internacional de risco como baixo risco de crédito ao qual, elegemos o nível “A” **como referência de corte para ingresso e permanência destes produtos na carteira do Instituto;**

6.3.7 Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios - Art.6º, VI e VII

Nestes fundos, o ISSBLU poderá alocar até 15% do total dos recursos disponíveis, sendo que, no máximo 5% deste total poderão ser adquiridos em cotas de fundos formados em regime de condomínio fechado. Fica definido também que apenas os produtos detentores de *Rating* mínimo “AA”, emitidos preferencialmente por agência internacional de classificação de risco, poderão integrar o portfólio de aplicações;

6.4 Aplicações no segmento de Renda Variável

Em 2010 o cenário base aponta para uma possível valorização superior a 20% do IBOVESPA, o que para o ISSBLU representa um ganho importante frente à necessidade de meta atuarial. Por outro lado eventos internacionais como, por exemplo: a não recuperação dos mercados externos ou uma elevação abrupta da taxa de juros dos títulos norte americano, podem resultar em forte volatilidade, que se por um lado poderá gerar rentabilidade negativa por outro, representará oportunidades de novos aportes o que permitirá a formação de um preço médio a fim de reequilibrar a relação, sendo que, fica estabelecido que no segmento de renda variável, cumulativamente, o ISSBLU poderá alocar até 30% de seus recursos disponíveis.

6.4.1 Fundos de Investimentos Previdenciários em Ações - Art.7º, I

A principal característica desta categoria é o nível de governança corporativa das companhias abertas, as quais o fundo faz alocações, que precisa possuir é mais elevado, além das exigências específicas restritas a esta modalidade previstas no artigo 17, da Resolução BACEN/CMN 3790/2009.

Nesta categoria, o ISSBLU poderá alocar até 30% dos seus recursos disponíveis, sendo que, em virtude do reduzido número de produtos desta natureza deve-se atentar para as vedações elencadas no item 7 desta política;

6.4.2 Fundos de índices Referenciados em Ações - Art.7º, II

Esta categoria que, recentemente foi acrescida pela nova norma previdenciária, a qual basicamente os fundos replicam a formação e o peso dos papéis que formam os índices do IBOVESPA, IBrX e IBrX-5. O ISSBLU poderá alocar até 20% dos recursos, desde que referenciados nos índices acima descritos;

6.4.3 Fundos de Investimentos em Ações - Art.7º, III

Os Fundos de Investimentos em ações, diferentemente do fundo de índices, permite maior flexibilidade aos gestores, visto que, os fundos podem ser compostos tanto por ações listadas no IBOVESPA e demais índices, quanto por small caps abrindo novas oportunidades de ganho. Outra característica importante está na possibilidade da gestão ativa dos recursos podendo operar vendido ou comprado de acordo com a estratégia dos gestores, ou seja, é possível selecionar fundos com correlação negativa minimizando o risco do Instituto, sendo que, fica estabelecido o limite máximo de aplicação em até 15% dos recursos disponíveis;

6.4.4 Fundos Multimercados – Art.7º, IV

Os fundos multimercados apresentam grande potencial de valorização, sobretudo aqueles com gestão ativa. Neste sentido, estabelecemos que os fundos que integrarem o portfólio, necessariamente, não poderão admitir alavancagem em suas estratégias de gestão, sendo que fica definido o limite máximo de 5% para alocação nesta modalidade;

6.4.5 Fundos de Investimentos em Participações – Art.7º, V

Nesta modalidade até 5% dos recursos poderão ser investidos, desde que, seja observado o procedimento específico descrito no item 8.1 deste instrumento. Ressaltamos que essa categoria de investimento demandará uma análise ainda mais rígida, evidenciando a

formatação da sua estrutura (FIP), foco setorial dos ativos que o compõem, e demais riscos pertinentes ao seguimento de ativos estruturados.

6.4.6 Fundos de investimentos imobiliários – Art.7º, VI

Nesta modalidade até 5% dos recursos poderão ser investidos, desde que, observado o procedimento específico descrito no item 8.1 deste instrumento, sendo que, igualmente ao item anterior, em razão da complexidade e para que não exista descasamento entre os fluxos de recebimento e desembolsos, será objeto de rígida análise quanto a sua estrutura e viabilidade financeira.

7. Vedações

Os recursos do ISSBLU serão aplicados em conformidade com a Lei 9.717/1998, a Resolução BACEN/CMN 3790/2009 e as disposições desta Política de Investimentos, não sendo possível aos gestores:

- Adquirir títulos públicos federais que não sejam registrados na SELIC;
- Aplicar recursos em cotas de fundos de investimento cuja atuação em mercados de derivativos gere exposição superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido inclusive os Fundos Multimercados;
- Na negociação de títulos públicos, realizar operações denominadas Day - trade;
- Adquirir cotas de FIDC (Fundo de Investimento em Direitos Creditórios) cuja carteira contenha, direta ou indiretamente, direitos creditórios em que o ente federativo figure como devedor ou preste fiança, aceite, aval ou coobrigação sob qualquer outra forma ou, adquirir cotas de fundo de investimento em direitos creditórios não padronizados;
- Atuar em modalidades operacionais ou negociar com duplicatas, títulos de crédito ou outros ativos que não os previstos na Resolução BACEN/CMN 3790/2009;
- Efetuar aplicações em quaisquer títulos ou valores mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma instituição financeira, de sua controladora, de sociedades por ela direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum que não podem exceder, no seu conjunto, 20% (vinte por cento) dos recursos em moeda corrente do Instituto, aí computados não só os objetos de compra definitiva, mas, também, aqueles objetos de empréstimo e de operações compromissadas e os integrantes das carteiras dos fundos de investimentos que compoñham a carteira de investimentos do Instituto;
- Possuir mais de 25% do patrimônio líquido de um mesmo fundo classificado como previdenciário independentemente do segmento (renda fixa/renda variável);
- Alocar mais de 20% dos recursos do Instituto, em cotas de um mesmo fundo, exceto quando tratar-se de produtos formados unicamente por Títulos do Tesouro Nacional ou quando estes forem de natureza previdenciária;
- Adotar outras modalidades expressamente vedadas pela presente Política de Investimentos.

8. Política de Transparência

Neste item estão definidos os processos e a forma que se dará: a seleção de ativos e fundos, o credenciamento das instituições financeiras, a forma de avaliação de desempenho da rentabilidade da carteira, a classificação de risco admitido para ativos e fundos, bem como estão definidos os meios e periodicidade que as informações inerentes à aplicação devem ser disponibilizadas para fins de controladoria e análise de risco.

8.1 Seleção de ativos e fundos

A seleção dos produtos é de competência da diretoria do ISSBLU, que antecipadamente a fim de subsidiar a decisão solicitará a consultoria contratada relatório constando as seguintes análises:

- A análise de rentabilidade em relação benchmark;
- A análise da volatilidade;
- A análise de índices de eficiência;
- A análise do regulamento, evidenciando as características, natureza e enquadramento do produto;
- Parecer da consultoria acerca da aplicação, sendo que, quando tratar-se de fundos imobiliários e fundos de investimentos em participações, a diretoria promoverá processo de *Due Diligence* a fim de conhecer em detalhes a estrutura do produto.

8.2 Do credenciamento das Instituições Financeiras

Poderão credenciar-se junto ao ISSBLU instituições financeiras, outras instituições autorizadas ou credenciadas nos termos da legislação em vigor para o exercício profissional de administração de recursos financeiros, sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, que estejam devidamente autorizadas, e em situação regular, pelo Banco Central do Brasil, Conselho Monetário Nacional e Comissão de Valores Mobiliários a atuar no Sistema Financeiro Nacional, onde estas instituições financeiras serão submetidas a uma série de quesitos que tratam das questões inerentes à rentabilidade, segurança, solvência, liquidez e transparência das Instituições e dos produtos oferecidos, submetidas entre outros, os quais serão examinados pela diretoria e, os considerados aptos, poderão vir a integrar o portfólio do ISSBLU.

8.3 Da abertura das carteiras e do Rating dos ativos

As instituições credenciadas, as quais o ISSBLU adquirir cotas de fundos independentemente do segmento, deverão remeter as carteiras de investimentos de forma aberta, no mínimo quinzenalmente, em que, deverá ser possível examinar, ao menos, o nome dos ativos, os vencimentos, as taxas de negociação, o valor de mercado dos ativos bem como o percentual de distribuição. Ainda em relação à composição das carteiras, mensalmente, as instituições credenciadas remeterão arquivo, no formato XML, para que o risco da carteira possa ser apurado.

Em relação ao Risco de Crédito dos ativos, o ISSBLU, incluíra em seu portfólio apenas os fundos que comporem suas carteiras com ativos classificados como de baixo risco de crédito, *preferencialmente* por agência internacional de classificação de risco. Sendo que, cabe às instituições financeiras credenciadas comprovar que os ativos em carteira atendem ao critério determinado nesta política.

Moody's	Standard & Poor's	SR Rating*	Austin Rating**	Fitch Ratings	Significado
Aaa	AAA	AAASR	AAA	AAA	Risco baixíssimo. O emissor é confiável.
					*Risco quase nulo
Aa	AA	AA+SR	AA	AA	Alta qualidade, com pequeno aumento de risco no longo prazo.
		AASR			*Risco muito baixo
		AA-SR			**Risco irrisório
A	A	A+SR	A	A	Entre alta e média qualidade, mas com vulnerabilidade às mudanças das condições econômicas.
		AASR			*Risco Baixo
		A-SR			**Risco muito baixo
Baa	BBB	BBB+SR	BBB	BBB	Média qualidade, mas com incertezas no longo prazo.
		BBBSR			*Risco módico
		BBB-SR			**Risco baixo
Ba	BB	BB+SR	BB	BB	Qualidade moderada, mas não totalmente seguro.
		BB SR			*Risco mediano
		BB-SR			
B	B	B+SR	B	B	Capacidade de pagamento atual, mas com risco de inadimplência no futuro.
		B SR			*Risco alto
		B-SR			
Caa	CCC	CCCSR	CCC	CCC	Baixa qualidade com real possibilidade de inadimplência.
				CC	*Risco muito alto
				C	
Ca	CC	CCSR	CC	-	Qualidade especulativa e com histórico de inadimplência.
					*Risco extremo
C	C	CSR	C	-	Baixa qualidade com baixa possibilidade de pagamento.
					*Risco máximo
-	D	DSR	-	DDD	Inadimplente <i>Default</i>
				DD	
				D	

8.4 Da Disponibilização dos Resultados

É de competência da diretoria do ISSBLU:

- Disponibilizar, no sítio eletrônico do Instituto, a íntegra desta política de investimentos bem como quaisquer alterações que virem a ser efetuadas;
- Mensalmente disponibilizar no sítio eletrônico do Instituto, relatório sintético que permita às patrocinadoras e aos segurados acompanhar a distribuição da carteira, a evolução patrimonial, o desempenho dos investimentos e a rentabilidade da carteira;
- Mensalmente, envio do relatório de gestão ao CONSELHO que evidencie detalhadamente a carteira de investimentos do ISSBLU;
- Semestralmente, reunião em que a empresa de consultoria deverá apresentar o resultado do período, bem como, outras demandas que se fizerem necessárias.

9. Controle de Risco

A administração de risco tem como objetivo principal a transparência e a busca pela aderência às políticas de investimento e conformidade à legislação. Desta forma, os riscos que o portfólio poderá incorrer serão monitorados e avaliados pela área de gerenciamento de risco da empresa de consultoria financeira contratada.

A correta mensuração e controle do risco é ponto crucial no processo de gestão de uma carteira de investimento, uma vez que, em termos gerais, o objetivo do gestor previdenciário é montar uma carteira que proporcione pouca volatilidade (risco) e retorno compatível com a sua meta.

9.1 Processo

Uma vez que os limites de risco são especificados individualmente para o Instituto, é necessário que os riscos possam ser mensurados com a maior eficiência e confiabilidade possível. Para isso, será adotado o conceito de Value at Risk (VaR) como principal ferramenta de controle, associado ao stress test.

Dispondo de medidas de risco, o gestor poderá estruturar suas operações estimando o risco agregado do portfólio, respeitando os limites definidos.

Apesar de a carteira ser sempre montada respeitando-se os limites de risco, é possível que, dependendo dos movimentos de preços observados no mercado, o risco da carteira possa romper os limites pré-estabelecidos. Caso isso ocorra, caberá à área de controle de risco comunicar e solicitar ao gestor previdenciário o ajuste da carteira a esses limites. Assim, verifica-se que os limites de risco são rígidos, mas o ajuste é flexível e feito ex-post, ou seja, após medir-se o risco.

O intuito não é eliminar por completo o risco da carteira, mas sim monitorar e avaliar a composição e diversificação da carteira e determinar se estão em linha com as expectativas e hipóteses feitas no momento de tomada da decisão de alocação, e assim, mantê-lo dentro dos limites aceitos pelo Instituto.

9.2 Ferramentas Técnicas

O processo de medição do risco em carteiras de investimentos, por ser altamente técnico, requer conhecimentos relativamente sofisticados de modelagem matemática.

A fim de auferir maior confiabilidade e conseqüente redução dos riscos operacionais que envolvem os cálculos e modelos utilizados, o risco da carteira será mensurado através de software especializado, sendo que, este serviço deve estar formalmente previsto no contrato existente entre o ISSBLU e a empresa que lhe presta serviços de assessoria.

9.3 Riscos de mercado

O risco de mercado pode ser definido como uma medida de incerteza relacionada aos retornos esperados de um investimento em decorrência de variações em fatores de mercado tais como: taxas de câmbio, taxas de juros, preços de commodities e ações.

As variações dos preços dos ativos são a matéria-prima da administração do risco de mercado, assim, para entender e medir possíveis perdas devido às flutuações do mercado em uma carteira de investimentos é importante identificar e quantificar o mais corretamente possível as volatilidades e correlações dos fatores que impactam a dinâmica do preço do ativo.

9.4 Metodologia

A metodologia utilizada para mensuração do risco de mercado será baseada no conceito de Value-at-Risk. O VaR é uma medida que busca sintetizar de maneira concisa a maior, ou pior, perda esperada de um portfólio, ou de uma posição em determinado instrumento financeiro, sob condições normais de mercado e dentro de um horizonte de tempo e nível de confiança estatisticamente preestabelecidos. Serão utilizados o modelo não-paramétrico de Simulação Histórica, e o modelo paramétrico Delta-Normal e/ou com Distribuição Real dos retornos com estimação de volatilidade EWMA, o qual atribui maior peso aos retornos mais recentes. Além da medida de VaR absoluto da carteira, será também avaliada a contribuição marginal de cada ativo para o VaR de seu portfólio, o VaR incremental, a fim de escolher as melhores opções para diversificação e hedges, o VaR relativo (Benchmark-VaR), além do constante

monitoramento dos modelos a fim de adequar os parâmetros às condições macroeconômicas vigentes, através de back-tests regulares.

9.5 Modelos

9.5.1 Simulação Histórica:

O VaR, calculado por simulação histórica, toma a distribuição empírica dos retornos para calcular o valor de corte que mantém $(1 - x\%)$ dos piores resultados à sua esquerda. Esse valor de corte multiplicado pelo valor de mercado da carteira define o VaR com $x\%$ de confiança para o prazo de cálculo dos retornos.

A principal vantagem deste método é que dispensa a utilização de hipóteses sobre a distribuição dos retornos dos ativos, assim, teoricamente, ele capta características específicas de cada série, como por exemplo, excesso de curtose (caudas grossas) e assimetria, por utilizar a distribuição real dos retornos. Sua principal limitação para previsão do risco reside na incapacidade de perceber rapidamente mudanças estruturais no ambiente financeiro, uma vez que atribuem pesos iguais para todos os retornos da série.

9.5.2 Modelo Paramétrico Delta-Normal (EWMA):

Considera que as séries de retornos de todos os ativos que compõem a carteira seguem uma distribuição normal. Assim, por conseguinte, a distribuição dos retornos da carteira também seguirá esta distribuição. Como alternativa pode-se também utilizar a distribuição real dos ativos.

Em virtude da qualidade dos seus resultados e da ampla adesão de instituições financeiras de primeira linha, o modelo escolhido para gestão e controle do risco de mercado foi o Delta-Normal com estimação de volatilidade por alisamento exponencial (EWMA).

Esta técnica para estimação do risco de mercado atribui peso maior para as observações mais recentes, tornando possível identificar de forma mais rápida os períodos de mudança no risco dos ativos e portfólio.

9.5.3 Simulação de Monte Carlo

Método que simula uma série de cenários distintos para uma carteira em determinada data. Esse método é a forma mais eficiente de calcular o risco de carteiras com derivativos, e necessita que hipóteses fortes sejam feitas sobre a evolução dos preços dos ativos, bem como, sobre as matrizes de correlação dos seus retornos. Este modelo, de forma geral,

trabalha melhor com características de não linearidade presentes, por exemplo, em opções, do que os modelos citados anteriormente.

9.5.4 Simulação Histórica Análise de Stress

A medida de VaR será acompanhada do teste de estresse, que analisa cenários em situação de extremas para o portfólio. Em outras palavras, tal análise objetiva avaliar o comportamento da carteira para grandes mudanças nos fatores de risco subjacentes. Poderão ser utilizados:

Stress Determinístico: com até cinco cenários distintos previamente determinados;

Stress Probabilístico: obtido a partir do pior caso observado na simulação de Monte Carlo;

Stress Histórico: avalia a maior perda da carteira em determinado intervalo de tempo;

Crise Histórica: avalia o risco potencial da carteira considerando os preços dos mercados atuais e parâmetros de volatilidade e correlações de períodos de crise.

10. Disposições Gerais

A presente Política de Investimentos foi elaborada e planejada para orientar as aplicações de investimentos para o exercício de 2010, consideradas as projeções macro e microeconômicas no intervalo de doze meses.

As estratégias macro, definidas nesta política, deverão ser integralmente seguidas pela diretoria que, em conjunto com o Comitê de Investimentos (fundamentados por estudos técnicos) estabelecerão as diretrizes de alocação específicas, de curto e médio prazo, para a obtenção da meta atuarial.

As revisões extraordinárias, quando houver necessidade de ajustes perante o comportamento/conjuntura do mercado e/ou alteração da legislação, deverão ser justificadas, aprovadas e publicadas.

Serão levadas ao Conselho de Administração, para avaliação, as aplicações não claramente definidas neste documento, mas que tiverem sido formuladas em conformidade com as diretrizes de investimentos e a legislação aplicável.

Esta Política de Investimentos, aprovada pelo Conselho de Administração, pelo Comitê de Investimento e pela Diretoria Executiva do ISSBLU, vigorará no período compreendido entre 01/01/2010 e 31/12/2010, e será disponibilizada na íntegra no sítio eletrônico do ISSBLU.

Blumenau, 16 de dezembro de 2009.