



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
____ IPAJM _____

84064412



al

**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO – IPAJM**

POLÍTICA ANUAL DE INVESTIMENTOS 2019

Novembro/2018



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —



84064412

03
28

Sumário

1.	INTRODUÇÃO.....	3
2.	VIGÊNCIA.....	3
3.	OBJETIVO.....	4
4.	MODELO DE GESTÃO E GOVERNANÇA	5
5.	ORIGEM DOS RECURSOS	6
6.	DIRETRIZES DE INVESTIMENTOS	6
7.	CONTROLE DA CARTEIRA.....	7
7.1	CUSTÓDIA	7
7.2	SISTEMA DE CONTROLE DE CARTEIRA	8
7.3	ANÁLISE DE RISCO E DESEMPENHO	8
8.	CENÁRIO MACROECONÔMICO	8
9.	GERENCIAMENTO DE RISCOS.....	11
10.	ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS	12
10.1	SEGMENTO DE RENDA FIXA	12
10.1.1	BENCHMARK	12
10.1.2	ATIVOS ELEGÍVEIS	12
10.2	SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL E INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS.....	13
10.2.1	BENCHMARK	13
10.2.2	ATIVOS ELEGÍVEIS	13
11.	LIMITES GERAIS PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS	13
12.	FAIXAS DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS	19
13.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	20

Buro
07
08
09



1. INTRODUÇÃO

De acordo com a Lei Complementar nº 282, de 26 de abril de 2004, o Instituto de Previdência dos Servidores do Estado do Espírito Santo (IPAJM), CNPJ 29.986.312/0001-06, é o gestor único do Regime Próprio de Previdência Social dos Servidores do Estado do Espírito Santo (ES-PREVIDÊNCIA), que abrange todos os servidores ativos civis e militares, inativos e pensionistas, vinculados ao Estado do Espírito Santo, cujos patrocinadores são o Poder Executivo; o Poder Judiciário; o Poder Legislativo; o Tribunal de Contas do Estado do Espírito Santo e o Ministério Público do Estado do Espírito Santo.

A Lei Complementar nº 282/2004 instituiu também a segregação de massa, criando o Fundo Financeiro, estruturado em regime de repartição simples, e o Fundo Previdenciário, estruturado em regime de capitalização. Além destes fundos, a área de investimentos cuida também dos recursos da taxa de administração para a gestão da autarquia previdenciária, denominado Fundo de Administração do IPAJM.

A presente Política de Investimentos é pautada pela prudência e atende à formalidade legal que direciona todo o processo de tomada de decisões, gerenciamento e acompanhamento dos recursos previdenciários do ES-PREVIDÊNCIA, a fim de garantir a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro e atuarial entre seus ativos e passivos.

Os limites e critérios aqui apresentados, quando da aprovação desta política de investimentos pelo Conselho Administrativo do IPAJM, órgão de deliberação e orientação superior, estão fundamentados na Resolução nº 3.922, do Conselho Monetário Nacional (CMN), de 25 de novembro de 2010, legislação que estabelece, conforme previsto na Portaria nº 519, do Ministério da Previdência Social (MPS), de 24 de agosto de 2011, e alterações posteriores, as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores do regime próprio.

Os cenários macroeconômicos de curto, médio e longo prazo são de fundamental importância na definição da estratégia de alocação dos recursos, sendo consideradas, na elaboração desta política de investimentos, as expectativas de inflação, de juros, de crescimento econômico-financeiro, entre outras variáveis.

Esta política estabelece os objetivos e restrições de investimento da gestão dos recursos através da designação dos segmentos, ativos financeiros, faixas de alocação estratégica, restrições, limites e tipo da gestão.

2. VIGÊNCIA

A presente Política de Investimentos terá validade de 01 de janeiro de 2019 a 31 de dezembro de 2019, podendo ser alterada para adequação à legislação vigente, bem



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —



84664412

05

como às necessidades decorrentes de eventuais alterações bruscas no mercado financeiro.

3. OBJETIVO

O presente documento objetiva estabelecer as diretrizes que nortearão os investimentos do ES-PREVIDÊNCIA, estabelecendo um plano de gestão para os recursos garantidores dos benefícios previdenciários dos segurados deste regime próprio.

A Política de Investimentos ora proposta tem por finalidade a preservação do equilíbrio econômico-financeiro e atuarial do ES-PREVIDÊNCIA, objetivando a alocação de recursos para o atingimento da meta atuarial de 5,50% ao ano de taxa de juros, acrescida da variação do IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo, medido pelo IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, obedecendo os limites de riscos por emissão e por segmento, estabelecidos nesta Política de Investimentos e na Resolução CMN nº 3.922/2010, e alterações posteriores. Nesta política, portanto, a meta atuarial está sendo reduzida em 0,25% em relação à meta estabelecida no ano de 2018, mantendo a tendência do segmento previdenciário em reduzir suas metas atuariais ao longo dos anos.

O IPCA é o indicador oficial do Governo Federal para aferição das metas inflacionárias. É utilizado também como indexador dos títulos públicos de longo prazo emitidos pelo Tesouro Nacional, as NTN-B ou Tesouro IPCA. Grande parte dos recursos investidos está alocada nestes títulos públicos, indexados ao IPCA.

É importante esclarecer que a meta de rentabilidade aqui informada é aplicada apenas ao Fundo Previdenciário, que possui regime capitalizado e acumula ativos para garantir os compromissos futuros. Os recursos do Fundo Financeiro e da Administração do IPAJM, de repartição simples, devem ser comparados apenas ao índice de inflação.

Como já exposto acima, nosso Fundo Previdenciário possui boa parte dos ativos indexada à inflação (IPCA) com rentabilidade já contratada acima da meta de rentabilidade aqui estabelecida. Como o fundo é relativamente recente o horizonte disponível para investimento ainda é bastante longo.

Esta política deve ainda assegurar que os gestores, servidores do IPAJM, segurados do ES-PREVIDÊNCIA, prestadores de serviços e órgãos reguladores tenham o claro entendimento dos objetivos e restrições relativas ao investimento dos recursos financeiros, de modo a garantir transparência e ética no processo de investimento, o qual deve ser feito seguindo diretrizes, normas e critérios definidos neste documento.



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —



84064412

06
28

Serão considerados como itens fundamentais de aplicação dos recursos a taxa esperada de retorno e os riscos a ela inerentes, os limites legais e operacionais, e a liquidez adequada dos ativos.

4. MODELO DE GESTÃO E GOVERNANÇA

A gestão das aplicações dos recursos financeiros do ES-PREVIDÊNCIA será PRÓPRIA, ou seja, todas as decisões sobre as aplicações e resgates dos recursos investidos serão tomadas diretamente pelo IPAJM.

A gestão dos investimentos é realizada por meio da Diretoria de Investimentos e sua Gerência de Investimentos, tendo como suporte consultivo um Comitê de Investimentos com 3 servidores efetivos. Embora exígua, toda equipe de investimentos está capacitada a operar no mercado financeiro e possui certificação profissional CPA-20 (Certificação Profissional ANBIMA - Série 20), emitida pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA.

O Comitê de Investimentos se reúne ordinariamente na última quinta-feira de cada mês e extraordinariamente, sob demanda da Diretoria de Investimentos ou na ocorrência de algum fato relevante.

O Conselho Administrativo do IPAJM atua como órgão colegiado deliberativo e possui representatividade dos três poderes (Executivo, Legislativo e Judiciário), além de três representantes eleitos pelos servidores civis ativos, servidores civis inativos e servidores militares.

A autarquia conta ainda com um Conselho Fiscal, com a mesma composição representativa que o Conselho Administrativo.

Cabe ao Conselho Administrativo aprovar esta Política de Investimentos, e eventuais alterações, elaboradas pela Diretoria de Investimentos, em conjunto com o Comitê de Investimentos.

A alocação e realocação de recursos, cumprindo as normas legais e os termos aqui definidos, fica a cargo da Diretoria de Investimentos, com apoio consultivo do Comitê, sendo exigida a aprovação deste Comitê para o investimento em novos ativos.

O credenciamento de novas instituições financeiras, além de seguir os procedimentos definidos nas normas legais vigentes, após parecer prévio do Comitê, deverá ser submetido à aprovação do Conselho Administrativo.

As instituições financeiras já credenciadas, que mantêm relacionamento financeiro com o IPAJM, deverão atualizar, no mínimo a cada 12 meses, seus processos de

04/02/2020
@IPAJM
Bund



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —



credenciamento, estando sujeitas à suspensão ou cancelamento caso não cumpram com as exigências aqui definidas.

5. ORIGEM DOS RECURSOS

Os recursos em moeda corrente serão originários das contribuições previdenciárias dos segurados e do Estado, recolhidas pelos Poder Executivo; Poder Judiciário; Poder Legislativo; Tribunal de Contas do Estado do Espírito Santo e Ministério Público do Estado do Espírito Santo, e ainda, das compensações previdenciárias e dos rendimentos das aplicações financeiras.

A Lei Complementar nº 282/2004, que instituiu a segregação de massa, estabelece que as contribuições dos segurados que tenham ingressado no serviço público estadual até 25/04/2004, e de seus respectivos dependentes, serão destinadas ao Fundo Financeiro. Já as contribuições dos segurados nomeados a partir de 26/04/2004, e de seus respectivos dependentes, serão destinadas ao Fundo Previdenciário.

O Fundo de Administração do IPAJM recebe recursos dos Fundos Financeiro e Previdenciário no percentual de até 1,5% do total da folha de pagamentos.

6. DIRETRIZES DE INVESTIMENTOS

A gestão dos investimentos dos recursos do ES-PREVIDÊNCIA deverá seguir as seguintes diretrizes:

- A Diretoria de Investimentos será responsável pela gestão das aplicações e resgates e deverá garantir a fiel execução desta política de investimentos;
- O Comitê de Investimentos deverá subsidiar a gestão da Diretoria de Investimentos no cumprimento desta política;
- O Comitê de Investimentos se reunirá ordinariamente na última quinta-feira de cada mês e extraordinariamente sempre que houver demanda, ficando as respectivas atas disponibilizadas no site do IPAJM;
- Qualquer alteração nesta política que se julgue necessária deverá ser submetida à aprovação do Conselho Administrativo do IPAJM;
- A estratégia de investimentos terá como ponto central o respeito às condições de segurança, rentabilidade, solvência e liquidez dos ativos financeiros a serem escolhidos;
- As aplicações dos recursos deverão ocorrer apenas em produtos financeiros devidamente enquadrados na Resolução CMN nº 3.922/2010, do Conselho Monetário Nacional, e alterações;



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —



84064412

08
08

- As aplicações ou resgates dos recursos do ES-PREVIDÊNCIA deverão ser acompanhados do formulário de Autorização de Aplicação e Resgate (APR), que estará disponível no sistema CADPREV, nos relatórios mensais do DAIR;
- Em até noventa dias após o encerramento de cada mês será disponibilizado, no site do IPAJM, o relatório contendo a composição das carteiras de investimentos dos recursos do ES-PREVIDÊNCIA;
- Em caso de desenquadramento passivo, medidas urgentes deverão ser tomadas para se promover o reenquadramento, conforme determinado na Resolução CMN nº 3.922/2010 do Conselho Monetário Nacional, e alterações;
- Os títulos e valores mobiliários integrantes das carteiras do RPPS serão registrados pelo valor efetivamente pago, inclusive corretagens e emolumentos, e marcados a mercado, no mínimo mensalmente. A metodologia utilizada será a captura de preços e cotas de mercado divulgados diariamente pela ANBIMA e pela BM&FBOVESPA, por meio do sistema contratado, e conciliação com extratos e relatórios mensais emitidos pelas instituições financeiras;
- Excepcionalmente, os títulos de emissão do Tesouro Nacional, adquiridos a taxas superiores à meta atuarial com o objetivo de permanecerem na carteira até seus respectivos vencimentos, serão contabilizados pelos respectivos custos de aquisição acrescidos dos rendimentos auferidos. Tais títulos serão identificados como "mantidos até o vencimento" e registrados separadamente dos títulos marcados à mercado. A compatibilidade dos títulos mantidos até o seu vencimento com as obrigações do RPPS será atestada com base no fluxo atuarial do Fundo Previdenciário apresentado em anexo, cuja projeção de recebimento de contribuições e pagamento de benefícios indica a possibilidade de alocação de até 100% dos recursos atuais sem necessidade de qualquer desembolso até o ano de 2033, sendo que mais de 97% dos recursos ainda poderiam estar alocados nos títulos de vencimento mais longos, até 2055;
- As aplicações em Renda Variável, respeitados os limites legais estabelecidos, deverão ser realizadas com recursos disponíveis para investimentos de longo prazo e buscarão possibilitar retornos mais expressivos, a fim de ampliar os rendimentos para atingimento da meta atuarial;
- Os recursos necessários para cumprir as obrigações mensais de pagamento de benefícios previdenciários, entre outros, em especial os recursos do Fundo Financeiro, serão investidos em produtos de maior liquidez e menor volatilidade, como exemplo, os fundos indexados ao DI.

7. CONTROLE DA CARTEIRA

7.1 Custódia

A BRB-DTVM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A, presta serviços como Custodiante Qualificado, executando as operações e a liquidação física e financeira



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
IPAJM



84064412

09

dos Títulos Públicos Federais junto ao Sistema SELIC do Banco Central do Brasil, referente à Carteira de Títulos administrada pela Equipe de Investimentos do IPAJM, conforme contrato em vigor. A BRB-DTVM é uma coligada do BRB - Banco de Brasília S.A., responsável pela administração dos diversos fundos de renda fixa e variável captados pelo BRB. Foi autorizada a administrar carteiras de valores mobiliários pelo Ato Declaratório CVM n.º 1.399, de 04/06/1990. Além de atuar como uma administradora de recursos de terceiros, também realiza a intermediação de títulos e papéis públicos e privados e a captação de recursos juntos a seus clientes institucionais, especialmente Fundos de Pensão, Seguradoras e Administradoras de Fundos de Investimento.

7.2 Sistema de Controle de Carteira

O controle da Carteira do ES-PREVIDENCIA é efetuado através de licença para uso do software Smart Advisor, da empresa BRAIN SOLUÇÕES INTEGRADAS LTDA, conforme contrato em vigor. O software garante total transparência na gestão dos investimentos, pois registra todas as movimentações de aplicações e resgates, mantendo histórico completo das operações realizadas, permitindo emissão de relatórios de controle e de desempenho dos últimos 5 anos. Assim, o software subsidia as decisões sobre novos investimentos e realocações das aplicações financeiras, permitindo acompanhamento constante das carteiras com emissão de relatórios de rentabilidade, automatizando o registro das movimentações de aplicações e resgates.

Todas as carteiras administradas pelo IPAJM são registradas também nos relatórios DAIR do sistema CADPREV, que são disponibilizados para acesso público no sítio da Secretaria de Previdência Social, do Ministério da Fazenda.

7.3 Análise de Risco e Desempenho

Observa-se a necessidade de se buscar ferramentas que possibilitem a análise de desempenho dos fundos de investimentos disponíveis no mercado, com avaliação da relação de retorno e risco dos diversos ativos, para subsidiar a tomada de decisão e escolha dos produtos mais adequados às condições de mercado a cada momento.

Nesse sentido, entende-se ser importante ainda a busca por maior capacitação da equipe de investimentos, sobretudo em relação à renda variável, de modo a viabilizar decisões mais rápidas e precisas.

8. CENÁRIO MACROECONÔMICO

No ambiente externo observamos uma piora no cenário econômico para os mercados emergentes diante do aumento das dúvidas e incertezas quanto ao crescimento global, o que estimulou o movimento de aversão ao risco. Nos Estados Unidos, a forte redução dos preços dos ativos, sobretudo das ações, refletiu a perspectiva de um



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —



89064412

18

crescimento mais moderado (percepção reforçada pelo PIB do terceiro trimestre que ficou abaixo do segundo) combinado com um processo de correção de preços compatível com juros mais altos, em um contexto de tensões na área do comércio internacional entre os Estados Unidos e a China. Desta forma, cresce a possibilidade no mercado internacional de que o FED reduza o ritmo de elevação dos juros para 2019, de três para dois aumentos.

Quanto à China, a recente redução no ritmo de crescimento da economia combinada com os efeitos do aumento das tarifas de exportação promovido pelo governo norte-americano torna o cenário econômico mais desafiador. Para os economistas, aumentam as chances de que ocorram medidas de estímulo econômico, porém, ao contrário de ocasiões anteriores, com mais ênfase no segmento monetário do que do fiscal.

No Reino Unido, a incerteza quanto ao "Brexit" aumentou. A estratégia da primeira-ministra, Theresa May, para o "Brexit" foi atacada de todos os lados, o que aumenta o risco do plano do governo para a desfiliação da União Europeia (UE) ser rejeitado no Parlamento, forçando o país a uma separação sem acordo. Os "Brexiters" radicais estariam descontentes com o rumo das negociações com a União Europeia.

No Brasil, o cenário político para o ano que vem deve ser de transformações, com movimentações importantes. As ruas seguirão ativas e as redes sociais participativas, assim, os partidos, as organizações políticas e o Estado terão que se adaptar.

Mesmo com a eleição de Jair Bolsonaro para a Presidência da República, mudando totalmente a característica dos últimos governos do país, permanece a dúvida se haverá avanço nas tão requisitadas reformas pelo mercado, embora sua campanha tenha focado nos seguintes temas: agenda liberal – incluindo privatizações e concessões, reformas tributária e previdenciária, e abertura comercial.

Os desafios são grandes e a execução no campo das reformas será crucial para o futuro da economia e sustentabilidade de um ambiente mais positivo. O novo Presidente terá que conseguir uma frente de apoio no Congresso, o que exigirá habilidade política e priorização da agenda desde já.

Espera-se do próximo governo, além das reformas necessárias, uma estrutura de comunicação proativa com a população e a proposição de uma agenda de valores conservadores no Congresso Nacional.

O primeiro ano do mandato presidencial é o momento ideal para aprovar reformas que sofrem resistência da sociedade e de grupos organizados, pois o presidente conta com maior capital político. Dada a urgência da reforma da Previdência, o que acontecer em 2019 poderá definir o cenário econômico nos anos seguintes.

Portanto, se o novo governo apresentar os resultados esperados, os analistas avaliam que em 2019 os setores agropecuário, industrial e de serviços devem registrar



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —



04064412
11

crecimentos, assim como o consumo das famílias, que também deve aumentar. Já a estimativa para o consumo do governo deve ser pautada no limite de gastos, com restrição fiscal, a fim de reduzir o tamanho do Estado.

Os economistas revisaram para baixo a previsão do PIB de 2018, de 1,40% para 1,35%, a quinta queda consecutiva da estimativa de crescimento desde março. Para parte dos economistas, não há um fator que possa induzir um maior dinamismo na economia no curto prazo.

Por outro lado, alguns analistas reconhecem que já ocorre recuperação de indicadores relevantes como a desalavancagem das famílias e das empresas, redução da inadimplência e uma melhora gradual do mercado de trabalho. Estes fatores podem acelerar o ritmo de crescimento da economia através do canal de confiança dos agentes, decorrente, sobretudo, da percepção positiva quanto à condução da economia pelo governo recém eleito. Para 2019 os economistas mantiveram a previsão de crescimento do PIB de 2,5%, porém, com a ressalva de que podem ocorrer revisões para cima destas estimativas.

Em linha com o esperado, em 31/10/2018, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) manteve a taxa básica de juros em 6,5% a.a. e divulgou um comunicado do encontro no qual repetiu grande parte do texto da reunião de setembro. As pequenas alterações realizadas, por sua vez, revelaram um Comitê mais confortável: embora siga alertando que “esse estímulo começará a ser removido caso o cenário prospectivo para a inflação e/ou o balanço risco apresentem piora”. O Copom avaliou que “o grau de assimetria do balanço de riscos diminuiu desde sua reunião anterior”.

Portanto, no campo inflacionário, a perspectiva é de estabilidade para 2019, com o pouco dinamismo da atividade econômica, ficando em torno do centro da meta de 4,5%. A drástica queda do poder de compra dos brasileiros nos últimos anos aliviou as pressões inflacionárias no período corrente. Segundo os analistas, é improvável a queda do índice no ano que vem, especialmente devido aos preços administrados e aos grupos educação e transportes.

Com a expectativa de crescimento econômico a vista, o mercado de renda variável já ensaia uma tendência de alta, que pode se firmar se as reformas previstas forem realmente efetivadas. Numa análise de mais longo prazo, o principal índice da bolsa brasileira, IBOVESPA, vinha desde 2008 numa leve tendência de baixa, que começou a se reverter em 2016, e agora ganha força com projeções que já superam a importante marca dos 100 mil pontos.

O relatório Focus do Banco Central, emitido em 09/11/2018, apresentou as seguintes expectativas:

04
11
Burl



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —



84064412
57
26

Focus | MEDIANAS DAS EXPECTATIVAS DE MERCADO

9 de novembro de 2018

	2018				2019				2020		2021	
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*
IPCA (%)	4,43	4,40	4,23	▼ (3)	4,21	4,22	4,21	▼ (1)	4,00	≡ (71)	3,95	▼ (1)
IPCA (%) últimos 5 dias úteis	4,45	4,28	4,08	▼ (3)	4,19	4,14	4,20	▲ (1)	4,00	≡ (71)	3,97	▲ (1)
PIB (var. %)	1,34	1,36	1,36	≡ (2)	2,50	2,50	2,50	≡ (2)	2,50	≡ (37)	2,50	≡ (87)
CÂMBIO (R\$/US\$)	3,81	3,70	3,70	≡ (1)	3,80	3,80	3,76	▼ (1)	3,78	≡ (1)	3,86	≡ (1)
SELIC (% a.a.)	6,50	6,50	6,50	≡ (24)	8,00	8,00	8,00	≡ (43)	8,00	≡ (2)	8,00	≡ (71)

* comportamento dos indicadores desde o último Focus; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento.

▲ Aumento ▼ Diminuição ≡ Estabilidade
em relação ao Focus anterior

9. GERENCIAMENTO DE RISCOS

São vários os tipos de risco associados aos investimentos financeiros. Os principais são listados abaixo:

- **Risco de Mercado:** Associado às flutuações no preço ou taxa dos ativos resultantes de mudanças do mercado (risco de taxas de juros, risco de capital, risco de câmbio, risco de commodity);
- **Risco de Crédito:** A possibilidade de perdas decorrentes da incapacidade de contrapartes cumprirem seus contratos;
- **Risco de Liquidez:** Decorre da falta de caixa (recursos) necessária para honrar obrigações assumidas nas transações ou da falta de contrapartes suficientes e interessadas em negociar no mercado a quantidade necessária de uma posição, afetando a correta formação de seu preço;
- **Risco Operacional:** A possibilidade de falha dentro dos vários processos operacionais internos, podendo ocorrer em qualquer estágio do processo de agregação de valor.

Cada modalidade de ativo é mais exposta a um tipo de risco diferente. Em geral, por exemplo, fundos de títulos públicos indexados à inflação com vencimentos longos possuem risco de crédito quase nulo, mas alto risco de mercado, enquanto fundos DI, dependendo da composição de sua carteira, possuem um risco de crédito mais alto,



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —



84 06 44 J2

13

mas um risco de mercado bem baixo. Fundos estruturados são menos líquidos e também possuem maior risco de crédito.

Como não possuímos, nem acreditamos ser viável e necessária a aquisição de ferramenta específica para mensuração objetiva de todos os riscos envolvidos em cada ativo, focaremos o controle dos riscos das carteiras do ES-PREVIDÊNCIA na diversificação e na ponderação equilibrada das modalidades de ativos, visando uma gestão mais conservadora, avaliando, na medida do possível, os tipos de riscos envolvidos em cada aplicação, monitorando a rentabilidade dos fundos e o alinhamento com os respectivos *benchmarks* e comparando os fundos investidos com os concorrentes de mesmo tipo.

Novos investimentos em fundos de crédito privado ou direitos creditórios só serão analisados caso a nota de risco de crédito (*rating*) seja considerada como baixo risco de crédito, de acordo com classificação estabelecida por pelo menos uma das agências classificadoras de risco registrada na CVM ou reconhecida por ela.

10. ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS

10.1 Segmento de Renda Fixa

Neste segmento serão aplicados recursos oriundos da taxa de administração do IPAJM, do Fundo Financeiro e do Fundo Previdenciário, respeitadas suas diferenças.

10.1.1 Benchmark

O *benchmark* ou o objetivo de rentabilidade a ser perseguido nas aplicações deste segmento é a variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), medido pelo IBGE, acrescido de uma taxa de juro anual de 5,50%, equivalente à meta atuarial do ES-PREVIDÊNCIA, ou seja, $IPCA + 5,50\% \text{ a.a.}$

10.1.2 Ativos Elegíveis

Serão considerados ativos elegíveis para o segmento de renda fixa, os títulos e valores mobiliários permitidos pela legislação vigente aplicável aos RPPS.

Deverão ser observados os limites e categorias de fundos do segmento de renda fixa definidos na Resolução CMN nº 3.922/2010, e suas alterações.

Os recursos oriundos da taxa de administração do IPAJM e do Fundo Financeiro deverão ser aplicados em títulos ou fundos de investimento que possuam liquidez (resgate em d+0) e que não possuam histórico de rentabilidade negativa no curto prazo. Os recursos do Fundo Previdenciário, com exceção dos valores a serem gastos



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —



84064412

16

no decorrer do ano com pagamento de benefícios previdenciários vinculados a este fundo, possuem um horizonte de investimento de longo prazo.

10.2 Segmento de Renda Variável e Investimentos Estruturados

Neste segmento serão aplicados apenas recursos do Fundo Previdenciário com disponibilidade de investimento de longo prazo, uma vez que os recursos oriundos da taxa de administração do IPAJM e do Fundo Financeiro possuem características de curto prazo para os investimentos, devendo possuir alta liquidez e não admitirem grande volatilidade.

10.2.1 Benchmark

O objetivo de rentabilidade das aplicações efetuadas neste segmento deve ser a superação da meta atuarial do ES-PREVIDÊNCIA, ou seja, IPCA + 5,50% a.a., embora não seja utilizado como parâmetro de avaliação de rentabilidade das aplicações efetuadas em renda variável.

10.2.2 Ativos Elegíveis

Serão considerados ativos elegíveis para o segmento de renda variável, os títulos e valores mobiliários permitidos pela legislação vigente aplicável aos RPPS.

Serão consideradas as categorias de fundos de renda variável definidos na Resolução CMN nº 3.922/2010, e suas alterações, observando o limite máximo de 30% do total dos recursos do ES-PREVIDÊNCIA.

11. LIMITES GERAIS PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS

A alocação dos recursos do ES-PREVIDÊNCIA deverá seguir os limites indicados abaixo, onde a situação atual apresenta o percentual dos recursos alocados em cada tipo de ativo, em relação ao patrimônio total do RPPS, na data de 09/11/2018. A alocação alvo é o objetivo que devemos perseguir e manter ao longo do ano de 2019, dentro de uma margem indicada pelos percentuais mínimos e máximos, que poderá variar de acordo com as mudanças de cenário já previstas no item 8 - CENÁRIO MACROECONÔMICO.

SEGMENTO DE RENDA FIXA

Artigo 7º, inciso I, alínea a - Títulos do Tesouro Nacional (TN):

Situação Atual: 36,74% / Alocação: mínima 20%, alvo 30%, máxima 60%

Com a publicação da Portaria MF 577/2017, que passou a permitir o registro dos títulos públicos com marcação dos preços nas curvas de vencimento de cada papel,



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —



84 06 4432

15

de acordo com as respectivas taxas de aquisição, passamos a adotar três estratégias de operação:

1. Aquisição de títulos indexados à inflação com taxas superiores à meta de rentabilidade estabelecida, com o objetivo de mantê-los na carteira até o vencimento, desde que observada, no fluxo atuarial do Fundo Previdenciário, em anexo, a compatibilidade entre os vencimentos dos títulos adquiridos e a necessidade dos recursos alocados nas respectivas aquisições para pagamento dos benefícios futuros;
2. Visando manter a liquidez necessária para aquisições em momentos estratégicos, serão adquiridos também títulos atrelados à SELIC;
3. Os demais títulos públicos, que não forem identificados como “mantidos até o vencimento”, poderão ser negociados no mercado secundário, desde que justificada a conveniência de cada operação.

Artigo 7º, inciso I, alínea b – Fundos RF “referenciado” 100% de Títulos TN:

Situação Atual: 30,59% / Alocação: mínima 15%, alvo 35%, máxima 60%

Em momentos de estresse no mercado e no cenário político, devemos manter maior concentração em fundos de prazo mais curto, evitando a volatilidade. Porém, a grande maioria dos fundos de renda fixa e também das possibilidades de diversificação da carteira estão enquadrados neste artigo, tanto com títulos de vencimentos curtos quanto de vencimentos longos, pré e pós fixados, então é conveniente manter percentuais ainda consideráveis neste tipo de ativo.

Artigo 7º, inciso I, alínea c – Fundos Índice RF 100% de Títulos TN:

Situação Atual: 0,0% / Alocação: mínima 0%, alvo 0%, máxima 5%

Ainda não houve oferta deste produto para análise. Porém, existe uma expectativa de que fundos de índices ofereçam taxas de administração atrativas. Assim, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.

Artigo 7º, inciso II – Operações Compromissadas com Títulos TN:

Situação Atual: 0,0% / Alocação: mínima 0%, alvo 0%, máxima 0%

Continuamos sem intenção de investir nesse tipo de ativo, pois é mais conveniente manter a carteira em LFT, que possui maior rentabilidade.

Artigo 7º, inciso III, alínea a – Fundos RF “Referenciado”:

Situação Atual: 0,74% / Alocação: mínima 0%, alvo 1%, máxima 2%

Opção de diversificação com pequena exposição em ativos privados. A pequena oferta de produtos neste item acaba comprometendo percentuais mais altos. Devemos manter os recursos investidos sem pretensão de aumentar a posição atual.

at P
Bub



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —



84 064412

16

Artigo 7º, inciso III, alínea b – Fundos Índices RF “Referenciado”:

Situação Atual: 0% / Alocação: mínima 0%, alvo 0%, máxima 5%

Ainda não houve oferta deste produto para análise. Porém, existe uma expectativa de que fundos de índices ofereçam taxas de administração atrativas. Assim, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.

Artigo 7º, inciso IV, alínea a – Fundos de Renda Fixa (DI):

Situação Atual: 28,10% / Alocação: mínima 5%, alvo 22%, máxima 40%

Com a queda da SELIC, os fundos DI que dominam este artigo perderam seu potencial de superar a meta atuarial. Porém como têm a característica de manter rentabilidade positiva e estável mesmo nos momentos de alta volatilidade, achamos conveniente permanecer com uma exposição razoável neste item. Neste artigo temos também os fundos de gestão estratégica, e outros que possam contribuir para uma carteira mais diversificada.

Artigo 7º, inciso IV, alínea b – Fundos de Índices Renda Fixa (DI):

Situação Atual: 0% / Alocação: mínima 0%, alvo 0%, máxima 5%

Ainda não houve oferta deste produto para análise. Porém, existe uma expectativa de que fundos de índices ofereçam taxas de administração atrativas. Assim, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.

Artigo 7º, inciso V, alínea b – Letras Imobiliárias Garantidas (LIG):

Situação Atual: 0% / Alocação: mínima 0%, alvo 0%, máxima 5%

Ativo muito incipiente no Brasil, e não sabemos ainda quais as prerrogativas de estrutura e retorno a ponto de verificar se o potencial de rentabilidade é aderente ao público dos RPPS. Assim, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.

Artigo 7º, inciso VI, alínea a – Certificado de Depósito Bancário (CDB):

Situação Atual: 0% / Alocação: mínima 0%, alvo 0%, máxima 0%

O limite máximo de alocação, de 250 mil reais, inviabiliza a aplicação neste produto, dado o volume atual do patrimônio do ES-PREVIDÊNCIA.

Artigo 7º, inciso VI, alínea b – Poupança:

Situação Atual: 0% / Alocação: mínima 0%, alvo 0%, máxima 0%

Continuamos sem intenção de investir nesse tipo de ativo, pois a rentabilidade é muito baixa que pode comprometer consideravelmente a busca pela meta atuarial. Como somos imunes a tributação, é melhor operar com fundos DI que rendem mais.

Handwritten signatures and initials in the bottom right corner.



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —

89.064432



17

Artigo 7º, inciso VII, alínea a – Fundos em Direitos Creditórios (FIDC):

Situação Atual: 1,26% / Alocação: mínima 0%, alvo 1%, máxima 5%

Estruturas com bons recebíveis, com lastros pré-estabelecidos, e de baixa inadimplência ainda são bem vistas, já que as experiências históricas obtidas pelo RPPS foram muito positivas. Portanto, sendo seletivos, e estabelecendo ratings mínimos para entrada, caso o mercado ofereça novos produtos com características de rentabilidade elevada e baixo risco, serão analisados visando um eventual aumento de posição. No entanto, percebemos que a legislação atual tem inviabilizado a oferta de produtos deste tipo.

Artigo 7º, inciso VII, alínea b – Fundos RF de Crédito Privado:

Situação Atual: 0% / Alocação: mínima 0%, alvo 0%, máxima 3%

Por enquanto as taxas ofertadas pelas instituições financeiras não significam um retorno relevante em relação aos títulos públicos, comprometendo a exposição das carteiras em ativos privados. As experiências históricas obtidas pelo RPPS foram muito positivas, portanto, caso o mercado ofereça novos produtos com características de rentabilidade elevada e baixo risco, como os investidos no passado, serão analisados com rigor visando um eventual retorno.

Artigo 7º, inciso VII, alínea c – Fundos de Debêntures de Infraestrutura:

Situação Atual: 0% / Alocação: mínima 0%, alvo 0%, máxima 3%

Ainda não houve oferta deste produto para análise, e não sabemos ainda quais as prerrogativas de estrutura e retorno a ponto de verificar se o potencial de rentabilidade é aderente ao público dos RPPS. Assim, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.



SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL E INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS

Artigo 8º, inciso I, alínea a – Fundos de Ações ref. 50 Ações:

Situação Atual: 0% / Alocação: mínima 0%, alvo 0,5%, máxima 3%

Diante do cenário prospectivo ruim para a renda fixa devido à queda da taxa SELIC, a renda variável poderá ser uma opção na busca de maiores retorno às carteiras dos RPPS. Neste item trabalhamos com os fundos em benchmarks mais tradicionais, líquidos e diversificados. Vale como instrumento de diversificação, mas se considerarmos que para os índices elegíveis o intuito do investimento é apenas acompanhar o movimento da Bolsa, talvez seja mais interessante o uso de fundos ETF (fundos de índices) ao qual a rentabilidade fica a mais próxima possível do seu "índice de referência".

Artigo 8º, inciso I, alínea b – Fundos de Índices ref. 50 Ações:

Situação Atual: 0,14% / Alocação: mínima 0%, alvo 0,5%, máxima 3%

Diante do cenário prospectivo ruim para a renda fixa devido à queda da taxa SELIC, a renda variável poderá ser uma opção na busca de maiores retorno às carteiras dos RPPS. Neste item trabalhamos com os fundos em benchmarks mais tradicionais, líquidos e diversificados. Vale como instrumento de diversificação.

Artigo 8º, inciso II, alínea a – Fundos de Ações:

Situação Atual: 1,79% / Alocação: mínima 0%, alvo 7%, máxima 15%

São elegíveis diferentes índices, diferentes tipos de gestão e diferentes estratégias de alocação. Neste momento em que precisamos buscar maior retorno para a carteira, assumir mais riscos, aqui teremos muitas possibilidades de montar uma carteira mais estruturada e diversificada, por isso definimos percentuais maiores do que nos itens anteriores, mas a decisão de aumentar a posição em carteira dependerá do cenário político e econômico, o risco país e o fluxo de investimentos estrangeiros na bolsa de valores nacional.

Artigo 8º, inciso II, alínea b – Fundos Índices de Ações:

Situação Atual: 0% / Alocação: mínima 0%, alvo 0%, máxima 3%

Ainda não houve oferta deste produto para análise. Porém, existe uma expectativa de que fundos de índices ofereçam taxas de administração atrativas. Assim, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.

Artigo 8º, inciso III – Fundos Multimercado – Aberto:

Situação Atual: 0% / Alocação: mínima 0%, alvo 2%, máxima 5%

Outro mercado que deve ganhar força por incentivar a diversificação de riscos. Opção intermediária entre a Renda Fixa e a Renda Variável puras. Por possuir uma gama



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —



84064412
19
28

muito grande de opções, cada produto dessa classificação deverá ser analisado de modo particular, não cabendo aqui uma análise genérica de estratégia.

Artigo 8º, inciso IV, alínea a – Fundos em Participações (FIP) Fechado:

Situação Atual: 0,11% / Alocação: mínima 0%, alvo 0,5%, máxima 2%

Seria um horizonte ideal para investimento, considerando que fundos deste tipo investem no crescimento do país e possuem estratégias de longo prazo. Mas a incapacidade que o mercado tem demonstrado em cumprir as premissas dos projetos oferecidos, além dos riscos altos de crédito e de imagem associados a projetos dessa natureza tornam esse investimento pouco atrativo. Além disso, percebemos que a legislação atual tem inviabilizado a oferta de produtos deste tipo.

Artigo 8º, inciso IV, alínea b – Fundos Imobiliários:

Situação Atual: 0,53% / Alocação: mínima 0%, alvo 0,5%, máxima 5%

Para fundos imobiliários devemos ter um período de valorização das cotas, consequência da maior procura por fundos com fluxos mensais, e rentabilidade significativa em relação ao CDI. Cada produto dessa classificação deverá ser analisado de modo particular. Porém, percebemos que a legislação atual tem inviabilizado a oferta de produtos deste tipo.

DIVERSIFICAÇÃO

Além da necessidade de distribuição dos recursos entre os vários tipos de ativos listados acima, conforme os percentuais indicados, é importante manter uma baixa concentração de recursos em um mesmo ativo. Assim, considerando que a Resolução do CMN já impõe limites bem rígidos, seguiremos a regra desta legislação.

Handwritten signatures and initials in blue ink.



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —



84064412
28

12. FAIXAS DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS

Alocação dos Recursos	Resolução 3.922		Posição Atual da Carteira	Política de Investimentos		
	Dispositivo Legal	% PL RPPS		Limite Inferior	Estratégia Alvo	Limite Superior
SEGMENTO DE RENDA FIXA			97,43%		89,00%	
Títulos de emissão do Tesouro Nacional	Art. 7º I "a"	100%	36,74%	20%	30%	60%
Fundos RF "referenciado" 100% de Títulos TN	Art. 7º I "b"	100%	30,59%	15%	35%	60%
Fundos Índice RF 100% de Títulos TN	Art. 7º I "c"	100%	0%	0%	0%	5%
Operações Compromissadas lastreadas em Títulos TN	Art. 7º II	5%	0%	0%	0%	0%
Fundos RF "referenciado"	Art. 7º III "a"	60%	0,74%	0%	1%	2%
Fundos Índice RF "referenciado"	Art. 7º III "b"	60%	0%	0%	0%	5%
Fundos de Renda Fixa	Art. 7º IV "a"	40%	28,10%	5%	22%	40%
Fundos de Índices de Renda Fixa	Art. 7º IV "b"	40%	0%	0%	0%	5%
Letras Imobiliárias Garantidas (LIG)	Art. 7º V "b"	20%	0%	0%	0%	5%
Certificado de Depósito Bancário (CDB)	Art. 7º VI "a"	15%	0%	0%	0%	0%
Poupança	Art. 7º VI "b"	15%	0%	0%	0%	0%
Fundos em Direitos Creditórios (FIDC)	Art. 7º VII "a"	5%	1,26%	0%	1%	5%
Fundos de Renda Fixa - "Crédito Privado"	Art. 7º VII "b"	5%	0%	0%	0%	3%
Fundos de Debêntures de Infraestrutura	Art. 7º VII "c"	5%	0%	0%	0%	3%
SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL E INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS			2,57%		11,00%	
Fundos de Ações ref. 50 Ações	Art. 8º I "a"	30%	0%	0%	0,5%	3%
Fundos Índices de Ações ref. 50 Ações	Art. 8º I "b"	30%	0,14%	0%	0,5%	3%
Fundos de Ações	Art. 8º II "a"	20%	1,79%	0%	7%	15%
Fundos Índices de Ações	Art. 8º II "b"	20%	0%	0%	0%	3%
Fundos Multimercado abertos	Art. 8º III	10%	0%	0%	2%	5%
Fundos em Participações (FIP) fechados	Art. 8º IV "a"	5%	0,11%	0%	0,5%	2%
Fundos Imobiliários (FII)	Art. 8º IV "b"	5%	0,53%	0%	0,5%	5%



13. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente Política de Investimento poderá ser revista no curso de sua execução, com vistas às adequações a variações do mercado ou às alterações na legislação vigente, objetivando a otimização dos resultados dos investimentos e a integridade do patrimônio dos segurados do ES-PREVIDÊNCIA.

As informações contidas nesta Política de Investimentos e suas revisões deverão ser disponibilizadas pelo IPAJM aos segurados e dependentes do ES-PREVIDÊNCIA por meio da página eletrônica do IPAJM na Internet (www.ipajm.es.gov.br).

Vitória (ES) 20 de novembro de 2018.

Gilberto de Souza Tulli
Diretor de Investimentos
CPA-20

Elisa do Carmo Medeiros Fonseca
Gerente de Investimentos
CPA-20

Bruno Tamanini Lopes
Membro do Comitê de Investimentos
CPA-20

Carmem Lúcia C. da Cunha Guio
Membro do Comitê de Investimentos
CPA-20

Edmilson Nunes de Castro
Membro do Comitê de Investimentos
CPA-20



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
— IPAJM —

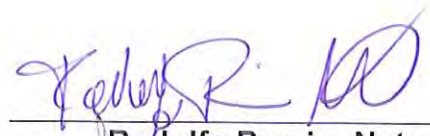


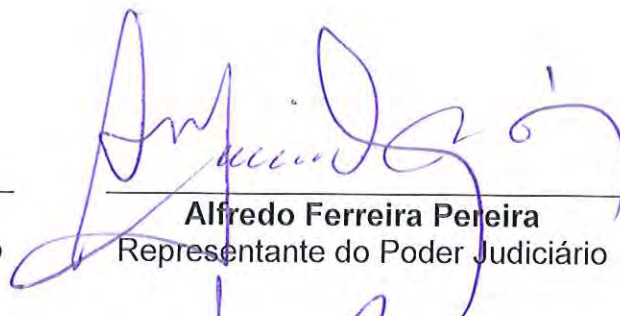
84064412

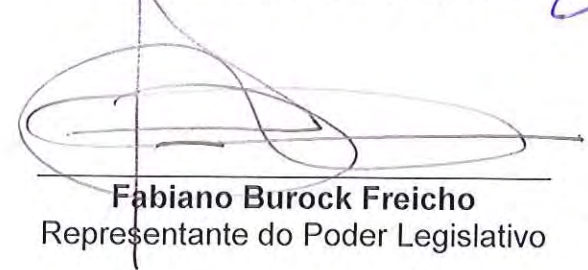
28

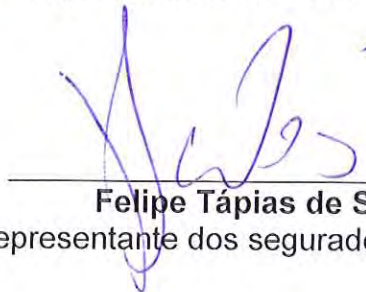
Aprovada em 29/11/2018 pelo Conselho Administrativo do IPAJM.

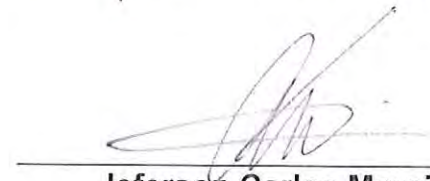

Anckimar Pratissolli
Presidente do Conselho Administrativo
Presidente Executivo do IPAJM

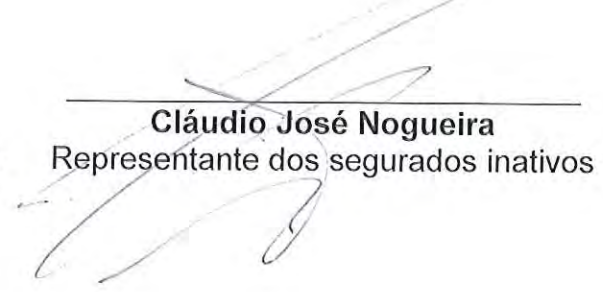

Rodolfo Pereira Neto
Representante do Poder Executivo


Alfredo Ferreira Pereira
Representante do Poder Judiciário


Fabiano Burock Freicho
Representante do Poder Legislativo


Felipe Tápias de Sales
Representante dos segurados civis ativos


Jeferson Carlos Moraes
Representante dos segurados militares
ativos


Cláudio José Nogueira
Representante dos segurados inativos

CA/139/2018

São Paulo, 25 de junho de 2018.

Ao

Instituto de Previdência dos Servidores do Estado do Espírito Santo - IPAJM

A/C Sr. Gilberto de Souza Tulli

**REF.: ESTUDO DE VIABILIDADE DE MARCAÇÃO NA CURVA PARA TÍTULOS
FEDERAIS**

Em atenção ao solicitado, vimos apresentar projeção para a evolução de receitas e despesas do fundo previdenciário, indicando a viabilidade de sustentação dos compromissos do fundo até o ano de 2033, contando somente com o fruto das contribuições e a rentabilidade prevista para tais receitas.

A estimativa prevê a necessidade de se iniciar resgate das aplicações a partir de 2034.

ANEXO V a**Instituto de Previdência dos Servidores do Estado do Espírito Santo - IPAJM****Fluxo Anual Projetado de Receitas e Despesas do Fundo
para os próximos 75 (setenta e cinco) anos**

Ano	Receita Contr. (R\$) + Juros do Exercício	Despesas (R\$)	Resultado do Ano (R\$)	Resul. Acum. Cap. (Fundo de Previdência) (R\$)
2018	360.480.729,32	102.286.335,07	258.194.394,25	3.546.696.806,17
2019	364.085.536,62	105.698.507,67	258.387.028,95	4.016.434.609,21
2020	365.315.974,59	109.588.782,75	255.727.191,84	4.510.446.161,48
2021	366.558.716,95	113.114.270,45	253.444.446,50	5.030.515.117,88
2022	367.813.886,73	116.962.688,56	250.851.198,16	5.577.820.364,71
2023	371.492.025,59	120.911.925,56	250.580.100,03	6.156.316.784,59
2024	375.206.945,85	127.105.132,92	248.101.812,93	6.765.527.334,66
2025	378.959.015,31	141.298.725,56	237.660.289,75	7.399.026.296,48

PRO. 84064612
24
2

2026	382.748.605,46	159.644.538,25	223.104.067,21	8.053.977.462,47
2027	386.576.091,52	169.580.654,25	216.995.437,27	8.740.304.372,87
2028	390.441.852,43	192.383.701,10	198.058.151,34	9.446.614.294,59
2029	394.346.270,96	214.552.103,81	179.794.167,15	10.174.748.876,28
2030	398.289.733,67	248.238.715,77	150.051.017,89	10.914.154.418,77
2031	402.272.631,00	283.799.201,65	118.473.429,36	11.663.591.914,63
2032	406.295.357,31	327.652.178,24	78.643.179,07	12.415.148.688,03
2033	410.358.310,89	393.977.780,61	16.380.530,27	13.145.870.389,08
2034	414.461.893,99	453.926.366,62	(39.464.472,62)	13.861.160.833,46
2035	418.606.512,93	506.717.383,76	(88.110.870,82)	14.567.537.928,57
2036	422.792.578,06	576.312.375,85	(153.519.797,79)	15.247.245.543,48
2037	427.020.503,84	630.217.794,35	(203.197.290,51)	15.914.933.109,48
2038	431.290.708,88	683.988.602,82	(252.697.893,93)	16.570.091.439,79
2039	435.603.615,97	740.594.139,96	(304.990.523,99)	17.209.127.945,55
2040	439.959.652,13	796.826.564,19	(356.866.912,06)	17.831.543.809,98
2041	444.359.248,65	860.769.114,14	(416.409.865,49)	18.428.496.750,42
2042	448.802.841,14	917.416.628,87	(468.613.787,73)	19.006.072.310,13
2043	453.290.869,55	969.677.914,77	(516.387.045,22)	19.567.714.114,55
2044	457.823.778,25	1.017.638.214,05	(559.814.435,81)	20.116.976.566,02
2045	462.402.016,03	1.059.513.185,32	(597.111.169,29)	20.659.454.458,71
2046	467.026.036,19	1.092.816.183,50	(625.790.147,31)	21.203.622.765,55
2047	471.696.296,55	1.121.454.295,94	(649.757.999,39)	21.754.425.020,60
2048	476.413.259,52	1.142.491.313,64	(666.078.054,12)	22.320.109.965,01
2049	481.177.392,11	1.159.387.862,04	(678.210.469,93)	22.905.841.177,58
2050	485.989.166,03	1.166.895.354,94	(680.906.188,91)	23.522.478.848,76
2051	490.849.057,69	1.166.177.995,99	(675.328.938,29)	24.180.310.503,74
2052	495.757.548,27	1.164.218.825,76	(668.461.277,49)	24.883.032.241,55
2053	500.715.123,75	1.161.081.393,96	(660.366.270,20)	25.634.487.813,28
2054	505.722.274,99	1.184.585.867,51	(678.863.592,52)	26.410.123.884,92
2055	510.779.497,74	1.208.498.866,58	(697.719.368,84)	27.210.962.093,57
2056	515.887.292,72	1.232.828.653,68	(716.941.360,96)	28.038.074.835,93
2057	521.046.165,84	1.257.583.656,11	(736.537.490,46)	28.892.588.022,56
2058	526.256.627,30	1.282.772.469,24	(756.515.841,94)	29.775.683.987,25
2059	531.519.193,57	1.308.403.859,91	(776.884.666,34)	30.688.604.560,25
2060	536.834.385,51	1.334.486.769,82	(797.652.384,31)	31.632.654.314,73
2061	542.202.729,36	1.361.030.319,01	(818.827.589,65)	32.609.203.996,36
2062	547.624.756,66	1.388.043.809,49	(840.419.052,83)	33.619.694.146,50
2063	553.101.004,23	1.415.536.728,81	(862.435.724,59)	34.665.638.930,04
2064	558.632.014,27	1.443.518.753,80	(884.886.739,54)	35.748.630.179,56
2065	564.218.334,41	1.471.999.754,36	(907.781.419,95)	36.870.341.668,18
2066	569.860.517,75	1.500.989.797,29	(931.129.279,54)	38.032.533.624,24

20/25

2067	575.559.122,93	1.530.499.150,26	(954.940.027,33)	39.237.057.501,52
2068	581.314.714,16	1.560.538.285,80	(979.223.571,64)	40.485.861.019,71
2069	587.127.861,30	1.591.117.885,41	(1.003.990.024,11)	41.780.993.490,55
2070	592.999.139,92	1.622.248.643,72	(1.029.249.703,81)	43.124.611.445,95
2071	598.929.131,31	1.653.942.272,78	(1.055.013.141,47)	44.518.984.585,46
2072	604.918.422,63	1.686.209.506,38	(1.081.291.083,75)	45.966.502.061,27
2073	610.967.606,85	1.719.062.104,48	(1.108.094.497,62)	47.469.679.120,09
2074	617.077.282,92	1.752.511.857,75	(1.135.434.574,82)	49.031.164.122,38
2075	623.248.055,75	1.786.570.792,17	(1.163.322.736,41)	50.653.745.960,46
2076	629.480.536,31	1.821.251.173,74	(1.191.770.637,43)	52.340.361.898,46
2077	635.775.341,67	1.856.565.513,28	(1.220.790.171,61)	54.094.105.858,10
2078	642.133.095,09	1.892.526.571,30	(1.250.393.476,21)	55.918.237.175,96
2079	648.554.426,04	1.923.151.291,58	(1.274.596.865,54)	57.822.358.017,99
2080	655.039.970,30	1.960.470.760,02	(1.305.430.789,72)	59.804.246.950,64
2081	661.590.370,00	1.998.476.667,29	(1.336.886.297,28)	61.867.736.216,29
2082	668.206.273,70	2.037.182.824,14	(1.368.976.550,44)	64.016.864.871,29
2083	674.888.336,44	2.076.603.317,01	(1.401.714.980,57)	66.255.890.400,88
2084	681.637.219,81	2.116.752.513,53	(1.435.115.293,73)	68.589.300.996,27
2085	688.453.592,00	2.157.645.068,13	(1.469.191.476,13)	71.021.828.532,06
2086	695.338.127,92	2.199.295.927,81	(1.503.957.799,88)	73.558.462.283,92
2087	702.291.509,20	2.241.720.337,94	(1.539.428.828,73)	76.204.463.429,12
2088	709.314.424,29	2.284.933.848,27	(1.575.619.423,98)	78.965.380.374,85
2089	716.407.568,54	2.328.952.319,01	(1.612.544.750,47)	81.847.064.961,60
2090	723.571.644,22	2.373.791.926,98	(1.650.220.282,76)	84.855.689.592,01
2091	730.807.360,67	2.419.469.172,03	(1.688.661.811,37)	87.997.765.338,20
2092	738.115.434,27	2.466.000.883,42	(1.727.885.449,15)	91.280.161.083,61
2093	745.496.588,61	2.513.404.226,44	(1.767.907.637,83)	94.710.123.758,89

Colocamo-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos.

Atenciosamente,



Escritório Técnico de Assessoria Atuarial S/S Ltda.

Richard Dutzmann

Atuário Diretor