



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

**POLÍTICA ANUAL DE INVESTIMENTOS**  
**2022**

Dezembro/2021



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



## Sumário

|                                                                                                                     |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. INTRODUÇÃO .....                                                                                                 | 3  |
| 2. VIGÊNCIA .....                                                                                                   | 4  |
| 3. OBJETIVO .....                                                                                                   | 4  |
| 4. MODELO DE GESTÃO E GOVERNANÇA .....                                                                              | 5  |
| 4.1 GESTÃO PREVIDENCIÁRIA (PRÓ GESTÃO) .....                                                                        | 6  |
| 5. ORIGEM DOS RECURSOS .....                                                                                        | 6  |
| 6. DIRETRIZES DE INVESTIMENTOS .....                                                                                | 7  |
| 7. CONTROLE DA CARTEIRA .....                                                                                       | 8  |
| 7.1 CUSTÓDIA .....                                                                                                  | 8  |
| 7.2 SISTEMA DE CONTROLE DE CARTEIRA .....                                                                           | 8  |
| 7.3 ANÁLISE DE RISCO E DESEMPENHO .....                                                                             | 9  |
| 8. CENÁRIO MACROECONÔMICO .....                                                                                     | 9  |
| 8.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS .....                                                                                    | 9  |
| 8.2 AMBIENTE EXTERNO .....                                                                                          | 10 |
| 8.3 AMBIENTE DOMÉSTICO .....                                                                                        | 11 |
| 8.4 CONCLUSÃO .....                                                                                                 | 13 |
| 9. GERENCIAMENTO DE RISCOS .....                                                                                    | 14 |
| 9.1 RISCO DE MERCADO .....                                                                                          | 14 |
| 9.1.1 VAR .....                                                                                                     | 14 |
| 9.2 RISCO DE CRÉDITO .....                                                                                          | 15 |
| 9.2.1 ABORDAGEM QUALITATIVA .....                                                                                   | 15 |
| 9.3 RISCO DE LIQUIDEZ .....                                                                                         | 16 |
| 9.4 RISCO OPERACIONAL .....                                                                                         | 17 |
| 9.5 RISCO SISTÊMICO .....                                                                                           | 17 |
| 10. ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS .....                                                                        | 18 |
| 10.1 SEGMENTO DE RENDA FIXA .....                                                                                   | 18 |
| 10.1.1 BENCHMARK .....                                                                                              | 18 |
| 10.1.2 ATIVOS ELEGÍVEIS .....                                                                                       | 18 |
| 10.2 SEGMENTOS DE RENDA VARIÁVEL, INVESTIMENTOS DO EXTERIOR, INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS E FUNDOS IMOBILIÁRIOS ..... | 18 |
| 10.2.1 BENCHMARK .....                                                                                              | 18 |
| 10.2.2 ATIVOS ELEGÍVEIS .....                                                                                       | 19 |
| 10.3 SEGMENTO DE EMPRÉSTIMOS CONSIGNADOS .....                                                                      | 19 |
| 11. LIMITES GERAIS PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS .....                                                                 | 19 |
| 11.1 SEGMENTO DE RENDA FIXA .....                                                                                   | 19 |
| 11.2 SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL .....                                                                               | 22 |
| 11.3 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR .....                                                                    | 22 |
| 11.4 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS .....                                                                   | 23 |
| 11.5 SEGMENTO DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS .....                                                                          | 24 |
| 11.6 DIVERSIFICAÇÃO .....                                                                                           | 24 |
| 12. FAIXAS DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS .....                                                                            | 25 |
| 13. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....                                                                                      | 26 |



## **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 civis ativos, inativos e respectivos 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 943, de 16 de março de 2020, criou o Fundo de Proteção Social dos Militares - FPS, cujos recursos financeiros ficam depositados na conta única do Estado, não sendo abrangidos, portanto, nesta Política de Investimentos.

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 4.963, do Conselho Monetário Nacional (CMN), de 25 de novembro de 2021, 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. Estas normas estão fundamentadas na Lei Geral dos RPPS nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, que passou a ter status de Lei Complementar a partir da promulgação da emenda constitucional nº 103, em 13 de novembro de 2019.

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 2022 a 31 de dezembro de 2022, podendo ser alterada para adequação à legislação vigente, bem 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 5,00% 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 4.963/2021, e alterações posteriores.

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. 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 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.



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 execução desta política de investimentos é realizada por meio da Diretoria de Investimentos e sua Gerência de Investimentos, tendo como suporte um Comitê de Investimentos com servidores efetivos do IPAJM. 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, ficando as respectivas atas disponibilizadas no site do IPAJM.

O Conselho Administrativo do IPAJM atua como órgão colegiado deliberativo e possui representatividade do Poder Executivo Estadual, bem como os Poderes Legislativo e Judiciário, Ministério Público e Defensoria Pública, além de cinco 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, serão realizadas na forma estabelecida pelas Normas de Procedimentos do IPAJM relativas à área de investimentos, publicadas no site deste Instituto.

O credenciamento das instituições financeiras seguirá os procedimentos estabelecidos em Resolução do Conselho Administrativo do IPAJM. O rol de instituições credenciadas e suas respectivas informações ficarão disponíveis no site do IPAJM.



#### **4.1 Gestão Previdenciária (Pró Gestão)**

A adoção das melhores práticas de Gestão Previdenciária, de acordo com a Portaria MPS Nº 185, de 14 de maio de 2015, tem por objetivo incentivar o IPAJM a adotar melhores práticas de gestão previdenciária, que proporcione maior controle dos seus ativos e passivo e mais transparência no relacionamento com os segurados e a sociedade. Tal adoção garantirá que os envolvidos no processo decisório do Instituto cumpram seus códigos de conduta pré acordados a fim de minimizar conflitos de interesse ou quebra dos deveres.

De acordo com os normativos, esta Política de Investimentos estabelece os princípios e as diretrizes a serem seguidas na gestão dos recursos correspondentes às reservas técnicas, fundos e provisões, sob a administração deste RPPS, visando atingir e preservar o equilíbrio financeiro e atuarial e a solvência do plano.

As diretrizes aqui estabelecidas são complementares, isto é, coexistem com aquelas estabelecidas pela legislação aplicável, sendo os administradores e gestores incumbidos da responsabilidade de observá-las concomitantemente, ainda que não estejam transcritas neste documento.

### **5. ORIGEM DOS RECURSOS**

Os recursos em moeda corrente serão originários das contribuições previdenciárias dos segurados civis e do Ente Federativo, recolhidas pelo Poder Executivo Estadual, bem como pelos Poderes Legislativo e Judiciário, Ministério Público, Tribunal de Contas e Defensoria Pública, e ainda, da Compensação Previdenciária 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 do ES-PREVIDÊNCIA e do Fundo de Proteção Social no percentual definido em lei específica do Ente.



## **6. DIRETRIZES DE INVESTIMENTOS**

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

- 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 4.963/2021, e alterações;
- A composição das carteiras de ativos, a precificação de cada ativo, os cálculos de percentuais de alocação, variáveis de risco, retornos alcançados, bem como a comparação com a meta de retorno esperada e com outros índices de mercado serão disponibilizados por um sistema de controle de investimentos, com base na captura de preços e cotas de mercado divulgados diariamente pela CVM, ANBIMA e/ou pela B3, e nos lançamentos diários das movimentações financeiras realizadas pela equipe de investimentos do IPAJM;
- 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, e ainda, ficarão registrados em sistema de controle de investimentos;
- Em até trinta dias após o encerramento de cada mês será disponibilizado, no site do IPAJM, o relatório contendo a composição do portfólio de investimentos dos recursos do ES-PREVIDÊNCIA, bem como, a rentabilidade histórica, os percentuais de enquadramento e os índices de avaliação de risco das carteiras e dos ativos que as compõem;
- Em caso de desenquadramento passivo, medidas deverão ser tomadas para se promover o reenquadramento dentro do prazo estipulado, conforme determinado na Resolução CMN nº 4.963/2021, e alterações;
- Os ativos 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 CVM, ANBIMA e/ou pela B3, por meio do sistema informatizado, e conciliação com extratos e relatórios mensais emitidos pelas instituições financeiras responsáveis pela custódia, administração ou distribuição dos respectivos ativos;
- Excepcionalmente, os títulos de emissão do Tesouro Nacional, adquiridos com o objetivo de permanecerem na carteira até seus respectivos vencimentos, serão contabilizados pelos respectivos custos de aquisição acrescidos dos rendimentos auferidos (marcação na curva). Tais títulos serão identificados como “mantidos até o vencimento” e registrados separadamente dos títulos marcados à mercado. A compatibilidade dos títulos a serem mantidos até o seu vencimento com as



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

---

**IPAJM**



obrigações do RPPS está atestada no Estudo de ALM (Asset Liability Management), anexo a este documento, que também contempla em seu conteúdo o fluxo atuarial do Fundo Previdenciário;

- Considerando que ativos possuem expectativas de rentabilidade distintas e níveis de risco inversamente proporcionais à rentabilidade esperada, será utilizado o estudo de fronteira eficiente de Markowitz para buscar identificar a melhor distribuição dos ativos, visando obter, no longo prazo, o retorno da meta atuarial com o menor nível de risco possível. Entretanto, como já observado nos últimos anos, os resultados do estudo, também apresentado no Estudo de ALM citado acima, devem ser ponderados para uma adoção escalona, evitando o risco de perdas de patrimônio;
- 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**

Desde 07/08/2021 a XP INVESTIMENTOS CCTVM S/A passou a prestar o serviço de Custódia Qualificada, executando as operações e a liquidação física e financeira 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 006/2021.

### **7.2 Sistema de Controle de Carteira**

O controle da Carteira do ES-PREVIDENCIA é efetuado através de software disponibilizado pela empresa LDB Consultoria Financeira LTDA, contratada desde 2019 para prestar o serviço de Consultoria na área de investimentos. O software garante total transparência na gestão dos investimentos, pois registra todas as movimentações de aplicações e resgates, mantendo histórico completo das operações realizadas desde 2011, permitindo emissão de relatórios de controle e de desempenho sempre atualizados. Assim, o software permite 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.



### **7.3 Análise de Risco e Desempenho**

A consultoria de investimentos contratada permite a avaliação, sob demanda, dos riscos da carteira e das novas aplicações, principalmente em relação aos riscos de crédito e de mercado. Vale ressaltar que esta consultoria de investimentos contratada é cadastrada junto a CVM única e exclusivamente como consultora de valores mobiliários, evitando assim o conflito de interesse.

Mesmo com o apoio da consultoria, entende-se ser importante ainda a busca por maior capacitação da equipe de investimentos e interação com outros gestores de recursos que se destacam no mercado, sobretudo em relação à renda variável, de modo a viabilizar decisões mais rápidas e precisas.

Desde maio de 2021 a empresa Economática Software de Apoio a Investidores Ltda. foi contratada, através do contrato nº 003/2021, para fornecimento de sistema de análise de ativos financeiros, que permite a comparação dos produtos disponíveis no mercado, produzindo relatórios de avaliação objetiva da qualidade, rentabilidade, risco e retorno, para subsidiar as decisões sobre novos investimentos e balanceamento da carteira de investimentos.

## **8. CENÁRIO MACROECONÔMICO**

### **8.1 Considerações iniciais**

Estamos finalizando o ano de 2021 ainda em um ambiente de pandemia global. No decorrer deste ano, conseguimos avançar de forma importante com a vacinação contra a Covid 19, propiciando o afrouxamento das medidas de distanciamento social que tanto prejudicaram a atividade econômica do país. Durante o período de pandemia o Governo Federal, com aprovação do Congresso Nacional, desembolsou bilhões de reais a fundo perdido, a fim de assistir milhões de famílias que não tinham como prover o próprio sustento, bem como os empresários, para que não dispensassem seus funcionários, nem encerrassem suas atividades, face o fechamento da atividade econômica no país. O desajuste fiscal e os entraves para reiniciar o funcionamento harmonioso da cadeia produtiva, sem falar na explosão dos preços da commodities e de logística, fez ressurgir de forma intensa a famigerada inflação. No Brasil, o Governo Federal tem se mostrado pouco sensível à contenção das despesas e respeito ao teto de gastos. Assim, o Banco Central tornou-se o único ator na tentativa de controle da inflação, através de um aperto monetário com o aumento da taxa SELIC. A inflação não é um mal que se abateu apenas no Brasil, porém cada país tem lidado com a situação de forma diferente, dada a situação fiscal que se apresenta. Para o ano de 2022 projetamos uma taxa de juros elevada, redução da atividade econômica com reflexo no PIB, taxa de desemprego elevada e grande volatilidade em face de ser um ano eleitoral.



## **8.2 Ambiente externo**

Nos EUA a economia iniciará 2022 consolidando a fase mais intensa do processo de recuperação cíclica. Nesse contexto, os principais riscos de queda na atividade econômica serão a persistência da inflação e as restrições pelo lado da oferta (seja por conta das interrupções das cadeias globais de suprimentos ou pela queda na oferta de mão de obra no mercado de trabalho). Por outro lado, há um risco de elevação na atividade econômica decorrente do provável movimento de consumo das famílias, além da possibilidade de estímulos fiscais adicionais (pacotes de infraestrutura e bem-estar social). Diante desse contexto, o cenário base indica crescimento ainda robusto de 4,8% em 2022. Em termos de política monetária, a expectativa é que em 2022 ocorra uma redução gradual dos estímulos implementados para combater os efeitos da pandemia. O programa de compras de ativos do FED no montante de US\$ 120 bilhões por mês começou a ser reduzido ao final de 2021, podendo ser encerrado em meados de 2022. Para o final do próximo ano, também é esperado o início do ciclo de elevação da taxa básica de juros norte-americana, atualmente no intervalo entre 0,00% e 0,25%. Essa redução de estímulos está em linha com os objetivos de política monetária do FED para a inflação e para o emprego.

A Europa, após uma recuperação robusta observada ao longo do segundo semestre de 2021, iniciará 2022 em um cenário de acomodação, apesar da expectativa de crescimento de 4,3% do PIB. Nesse contexto, atividades intensivas em interações sociais e que têm uma participação relevante no PIB (como os serviços e, especialmente, aqueles segmentos relacionados ao turismo) continuarão como principais drivers da expansão. Ao longo do primeiro semestre do ano, preocupações com as interrupções das cadeias de suprimentos ainda continuarão impactando o sentimento e, principalmente, a expansão do setor industrial. Adicionalmente, a pressão nos preços gerada pela recuperação robusta da demanda e pelos choques persistentes pelo lado da oferta (seja devido a problemas na cadeia mundial de suprimentos, pela escassez de semicondutores ou pela capacidade restrita da matriz energética) deverão impactar o balanço de riscos da região, proporcionando uma assimetria moderadamente negativa. Entretanto, algumas medidas de suporte à atividade econômica deverão se manter ativas, com a Comissão Europeia mantendo a suspensão das regras fiscais para os estados-membros, permitindo medidas de estímulos e ajustes nas economias. Contudo, haverá crescentes preocupações com os orçamentos dos países mais endividados, como Itália e Espanha, que deverão fazer pressões ao longo do ano para ajustes da política do Stability and Growth Pact. No âmbito da política monetária, o Banco Central Europeu deverá reduzir estímulos monetários ao longo de 2022, embora em um ritmo menor do que o previsto pelo Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) europeu. Nesse contexto, o programa de compras de ativos de emergência pandêmica (PEPP) terá duração até, pelo menos, março de 2022. Após isso, discute-se a possibilidade de um novo programa, mas com montantes menores. Já para a taxa básica de juros, não são esperados aumentos para o período, tendo em vista que o BCE projeta que a inflação volte a ficar abaixo da meta de 2% ainda em 2022.



A expectativa na China para 2022 é de controle da pandemia em virtude do avanço na vacinação. Entretanto, os preços de bens deverão seguir pressionados por questões relacionadas à oferta, especialmente ao longo do primeiro trimestre de 2022, quando ainda não estará completa a rotação do consumo de bens para serviços. Adicionalmente, entendemos que o alto endividamento das famílias fará com que o varejo tenha crescimento apenas modesto ao longo do ano, concentrando-se em itens menos dependentes do crédito. Com relação à indústria, há diversos pontos que sugerem um arrefecimento do setor. Dentre eles, destaque para os efeitos da crise de liquidez no setor imobiliário (a exemplo do caso da Evergrande, com uma dívida de US\$ 309 bi), que poderá abalar a confiança dos agentes econômicos, sejam eles credores ou futuros compradores de imóveis, sinalizando riscos negativos relevantes para confiança em imóveis como reserva de valor (“poupança em tijolos”). Fatores adicionais indicam que a indústria deverá continuar perdendo força, como o aperto creditício no ramo imobiliário para estabilizar o preço de imóveis, as restrições pelo lado da oferta, a exemplo dos efeitos defasados da própria pandemia, as chuvas intensas e enchentes com impacto no fornecimento de insumos, além da escassez de diversos produtos (como semicondutores, fertilizantes, containers, etc.) e restrições de produção de aço a fim de estabilizar as emissões de CO2. Apesar da conjuntura desafiadora para a economia chinesa, avaliamos que o cenário será de desaceleração controlada em detrimento de uma perspectiva de contração mais abrupta. Nesse sentido, espera-se que o PIB de 2022 avance 5,0%, mas com um balanço de riscos assimetricamente negativo. Nesse contexto, cabe mencionar que o governo ainda possui margem para o uso da política monetária caso sejam necessários estímulos adicionais, além de espaço para agir no caso de necessidade de suporte à liquidez do sistema financeiro.

### **8.3 Ambiente doméstico**

Os balanços do terceiro trimestre contêm alertas essenciais para 2022. No cenário macroeconômico, nacional e internacional, não está claro ainda o quanto a economia pode piorar. A recuperação desigual está acontecendo no Brasil, assim como em outros países. Na faixa de consumo de maior renda a atividade se acelerou, mas as classes sociais mais desfavorecidas ainda sofrem as consequências da pandemia, com menos emprego e inflação em alta, puxada principalmente pelo aumento de preços de combustíveis e alimentos. A atividade econômica deverá apresentar crescimento modesto em 2022. O ambiente internacional, que em 2021 foi um vetor positivo devido à recuperação cíclica da economia global, agora aponta para uma acomodação. Assim, a contribuição do crescimento das exportações de commodities para o desempenho do PIB deverá ser menor, tendendo à neutralidade. Apesar disso, as perspectivas para a safra agrícola serão positivas, o que tende a contribuir para que o PIB do setor agropecuário mostre uma aceleração importante em relação à 2021. Internamente, a expectativa é que ao final deste ano uma parcela significativa da população já esteja com o ciclo vacinal completo contra a Covid-19, o que contribuirá para a normalização da mobilidade social. Desta forma, os serviços prestados às famílias, como restaurantes e atividades turísticas, tenderão a se beneficiar. Também é esperada uma migração do consumo de bens para o de



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



serviços, revertendo parte do comportamento que gerava uma maior demanda pelo primeiro grupo, comportamento característico do período pandêmico. Embora esse processo favoreça esse setor especificamente, ele deverá ser desfavorável para a indústria, que também continuará sendo afetada pela restrição de insumos decorrente dos problemas nas cadeias produtivas globais, algo que deverá perdurar até meados do próximo ano. A inflação elevada e taxa básica de juros em patamar significativamente contracionista também serão vetores negativos para o consumo de maneira geral. Pelo lado da demanda, as incertezas fiscais e políticas tenderão a manter os prêmios de risco elevados, o que dificulta o cenário para os investimentos. Outro vetor que deverá perder força em 2022 é o crédito, bastante beneficiado pelas baixas taxas de juro em grande parte de 2021, mas que contará com condições mais adversas à frente. Além de juros mais altos, as famílias já se encontram mais endividadas, o que limita uma expansão maior desse setor. Diante desse cenário, a expectativa é que a taxa de desemprego siga em queda, mas de maneira bastante gradual. Além do ritmo de crescimento modesto projetado para economia, ainda haverá um contingente expressivo de trabalhadores fora da força de trabalho que, ao retornarem ao mercado na condição de desocupados, pressionarão a taxa de desemprego. Na agenda de reformas, as principais pautas de consolidação fiscal (reformas tributária e administrativa) permanecem ofuscadas pela PEC dos Precatórios que ainda não teve a sua tramitação finalizada. Adicionalmente, a aprovação de reformas estruturais em ano eleitoral se mostra ainda mais custosa, reforçando o cenário de andamento lento da agenda no Congresso. Neste contexto de aumento relevante de despesas primárias e perspectivas limitadas para a agenda de reformas estruturais, o cenário fiscal seguirá bastante fragilizado, representando um vetor importante para elevação de incertezas no ambiente doméstico.

O relatório Focus do Banco Central, emitido em 26/11/2021, apresentou as seguintes expectativas:

**Focus** | MEDIANAS DAS EXPECTATIVAS DE MERCADO

26 de novembro de 2021

|                                                                                                       | 2021         |             |       |                | 2022         |             |       |                | 2023 |                |      |                | 2024 |  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------|-------|----------------|--------------|-------------|-------|----------------|------|----------------|------|----------------|------|--|
|                                                                                                       | 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 (%)           | 9,17         | 10,12       | 10,15 | ▲ (34)         | 4,55         | 4,96        | 5,00  | ▲ (19)         | 3,42 | = (1)          | 3,10 | = (1)          |      |  |
| PIB (var. %)       | 4,94         | 4,80        | 4,78  | ▼ (7)          | 1,20         | 0,70        | 0,58  | ▼ (8)          | 2,00 | = (5)          | 2,00 | = (2)          |      |  |
| CÂMBIO (R\$/US\$)  | 5,50         | 5,50        | 5,50  | = (4)          | 5,50         | 5,50        | 5,50  | = (4)          | 5,35 | ▲ (1)          | 5,30 | ▲ (3)          |      |  |
| SELIC (% a.a.)     | 9,25         | 9,25        | 9,25  | = (4)          | 10,25        | 11,25       | 11,25 | = (1)          | 7,75 | = (2)          | 7,00 | = (3)          |      |  |

\* 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



O relatório, que apresenta o consenso dos principais agentes do mercado, demonstra para 2022 uma expectativa de inflação no topo da meta, com tendência ainda de alta, um PIB decrescente, já próximo a 0,5%, um câmbio estável, mas em patamar elevado e uma taxa SELIC ainda em alta, ultrapassando os 11%. As projeções para 2023 e 2024 são mais animadoras, mas ao longo do tempo esses valores podem mudar muito.

#### **8.4 Conclusão**

Como previsto, a expansão monetária, que foi importante para reduzir os impactos da pandemia, e a queda da produção causada pelas medidas de restrição, acarretaram uma disparada na inflação que, mesmo com medidas fiscais mais austeras não voltará a cair no curto prazo. Nesse cenário, investimentos em ativos atrelados à inflação podem garantir resultados mais consistentes.

Numa projeção de cenário otimista, estamos prevendo que pelo menos o ambiente externo continuará trazendo rendimentos positivos com a retomada da atividade econômica e a estabilização das cadeias produtivas. Nessa situação, os investimentos em renda variável no exterior podem entregar resultados acima da meta atuarial. O cenário positivo para a renda variável doméstica se restringe à volta aos patamares pré pandemia, mesmo assim, dado o estresse previsto para um ano eleitoral conturbado, essa visão não parece muito assertiva. Por outro lado, sendo mais pessimista, caso os níveis de contaminação do Covid 19 voltem a subir, dificultando a normalização da atividade produtiva, poderemos observar uma depreciação generalizada em todas as categorias de ativos, e investimentos em moeda estrangeira podem oferecer alguma proteção para as carteiras.

Como resultado dessa análise de cenário entendemos que no mercado nacional a renda fixa pode gerar melhores resultados que o mercado acionário e os investimentos no exterior serão uma importante opção para diversificação da carteira, com possibilidade de retornos mais atrativos.

Continuamos acreditando que o desempenho dos investimentos do ES-PREVIDÊNCIA é afetado tanto pelo cenário político quanto pelo cenário econômico, sendo que cada fato impacta a carteira de investimentos de maneira diferente, positivamente ou negativamente, com maior ou com menor intensidade. Independente da avaliação de cenário atual, a complexidade dos mercados, sobretudo com o avanço da globalização, traz uma enorme dinamicidade aos investimentos, exigindo dos gestores de recursos uma análise constante dos cenários externo e doméstico visando ajustar as projeções e promover as realocações que mais se adequem a cada movimento da economia, respeitando os limites definidos nesta Política de Investimentos.



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

Em linha com o que estabelece a Resolução CMN nº 4.963/2021 e alterações, este tópico estabelece quais serão os critérios, parâmetros e limites de gestão de risco dos investimentos. O objetivo deste tópico é demonstrar a análise dos principais riscos destacando a importância de estabelecer regras que permitam identificar, avaliar, mensurar, controlar e monitorar os riscos aos quais os recursos do plano estão expostos, entre eles os riscos de mercado, de crédito, de liquidez, operacional, legal, terceirização e sistêmico.

### **9.1 Risco de Mercado**

O acompanhamento do risco de mercado será feito através do cálculo do VaR (Value at Risk) por cota, que estima, com base nos dados históricos de volatilidade dos ativos presentes na carteira analisada, a perda máxima esperada.

#### **9.1.1 VaR**

Para o consolidado dos segmentos, o controle de risco de mercado será feito por meio do cálculo do VaR por cota, com o objetivo de controlar a volatilidade da carteira do plano de benefícios.



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



O controle de riscos (VaR) para 12 meses será feito de acordo com os seguintes limites, avaliados por meio de relatório do sistema de controle utilizado:

| MANDATO                              | LIMITE |
|--------------------------------------|--------|
| Renda Fixa                           | 5 %    |
| Renda Variável e Fundos Estruturados | 20 %   |
| Investimentos no Exterior            | 20 %   |
| Fundos Imobiliários                  | 10 %   |

## 9.2 Risco de Crédito

### 9.2.1 Abordagem Qualitativa

O IPAJM utilizará para essa avaliação de risco de crédito os ratings atribuídos por agência classificadora de risco de crédito atuante no Brasil. Para checagem do enquadramento, os títulos privados devem, a princípio, ser separados de acordo com suas características a seguir:

| ATIVO                                           | RATING EMISSOR | RATING EMISSÃO |
|-------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Títulos emitidos por instituição não financeira | X              | X              |
| FIDC                                            |                | X              |
| Títulos emitidos por instituição financeira     | X              |                |

Os títulos emitidos por instituições não financeiras podem ser analisados pelo rating de emissão ou do emissor. No caso de apresentarem notas distintas entre estas duas classificações, será considerado, para fins de enquadramento, o pior rating.

Posteriormente, é preciso verificar se o papel possui rating por uma das agências elegíveis e se a nota é, de acordo com a escala da agência, igual ou superior à classificação mínima apresentada na tabela a seguir.

| AGÊNCIA          | FIDC    | INSTITUIÇÃO FINANCEIRA | INSTITUIÇÃO NÃO FINANCEIRA |
|------------------|---------|------------------------|----------------------------|
| <b>PRAZO</b>     | -       | <b>Longo prazo</b>     | <b>Longo prazo</b>         |
| Standard & Poors | brA-    | brA-                   | brA-                       |
| Moody's          | A3.br   | A3.br                  | A3.br                      |
| Fitch Ratings    | A-(bra) | A-(bra)                | A-(bra)                    |
| SR Ratings       | brA     | brA                    | brA                        |
| Austin Rating    | brAA    | brAA                   | brAA                       |



Os investimentos que possuírem rating igual ou superior às notas indicadas na tabela serão enquadrados na categoria grau de investimento e considerados como baixo risco de crédito, conforme definido na Resolução CMN nº 4.963/2021 e alterações, desde que observadas as seguintes condições:

- ✓ Os títulos que não possuem rating pelas agências elegíveis (ou que tenham classificação inferior às que constam na tabela) devem ser enquadrados na categoria grau especulativo e não poderão ser objeto de investimento;
- ✓ Caso duas agências elegíveis classifiquem o mesmo papel, será considerado, para fins de enquadramento, o pior rating;
- ✓ No caso de ativos de crédito que possuam garantia do Fundo Garantidor de Crédito – FGC, será considerada como classificação de risco de crédito a classificação dos ativos semelhantes emitidos pelo Tesouro Nacional, desde que respeitados os devidos limites legais;
- ✓ O enquadramento dos títulos será feito com base no rating vigente na data da verificação da aderência das aplicações à política de investimento.

No ato do Credenciamento de cada um dos gestores dos fundos de investimentos, também será verificado o rating de Gestão de cada um deles.

### **9.3 Risco de Liquidez**

O risco de liquidez pode ser dividido em duas classes:

- A. Possibilidade de indisponibilidade de recursos para pagamento de obrigações (Passivo);**
- B. Possibilidade de redução da demanda de mercado (Ativo).**

Os itens a seguir detalham as características destes riscos e a forma como eles serão geridos.

#### **A. Indisponibilidade de recursos para pagamento de obrigações (Passivo)**

A gestão do risco de indisponibilidade de recursos para pagamento de obrigações depende do planejamento estratégico dos investimentos do plano. A aquisição de títulos ou valores mobiliários com prazo ou fluxos incompatíveis com as necessidades do plano pode gerar um descasamento.

#### **B. Redução de demanda de mercado (Ativo)**

A segunda classe de risco de liquidez pode ser entendida como a possibilidade de redução ou inexistência de demanda pelos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira. A gestão deste risco será feita com base no percentual da carteira que pode ser negociada.



O controle do risco de liquidez de demanda de mercado será feito por meio dos limites da tabela abaixo, onde será analisado o curto (de 0 a 30 dias), médio (de 30 dias a 365 dias) e longo prazo (acima de 365 dias), observando que o Estudo de ALM demonstrou a alta capacidade do plano previdenciário de manter os recursos investidos no longo prazo.

| HORIZONTE             | PERCENTUAL MÍNIMO DA CARTEIRA |
|-----------------------|-------------------------------|
| De 0 a 30 dias        | 10%                           |
| De 30 dias a 365 dias | 20%                           |
| Acima de 365 dias     | 70%                           |

#### **9.4 Risco Operacional**

Risco Operacional é a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos. Dessa forma a gestão desse risco será a implementação de ações que garantam a adoção de normas e procedimentos de controles internos, alinhados com a legislação aplicável. Dentre os procedimentos de controle podem ser destacados:

- ✓ A definição de rotinas de acompanhamento e análise dos relatórios de monitoramento dos riscos descritos nos tópicos anteriores;
- ✓ O estabelecimento de procedimentos formais para tomada de decisão de investimentos;
- ✓ Acompanhamento da formação, desenvolvimento e certificação dos participantes do processo decisório de investimento; e
- ✓ Formalização e acompanhamento das atribuições e responsabilidade de todos os envolvidos no processo planejamento, execução e controle de investimento.

#### **9.5 Risco Sistêmico**

O risco sistêmico se caracteriza pela possibilidade de que o sistema financeiro seja contaminado por eventos pontuais, como a falência de um banco ou de uma empresa. Apesar da dificuldade de gerenciamento deste risco, ele não deve ser relevado. É importante que ele seja considerado em cenários, premissas e hipóteses para análise e desenvolvimento de mecanismos de antecipação de ações aos eventos de risco.

Para tentar reduzir a suscetibilidade dos investimentos a esse risco, a alocação dos recursos deve levar em consideração os aspectos referentes à diversificação de setores e emissores, bem como a diversificação de gestores externos de investimento, visando a mitigar a possibilidade de inoperância desses prestadores de serviço em um evento de crise.



## 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 5,00%, equivalente à meta atuarial do ES-PREVIDÊNCIA, ou seja,  $IPCA + 5,00\% \text{ a.a.}$

#### 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 4.963/2021, 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 no decorrer do ano com pagamento de benefícios previdenciários vinculados a este fundo, possuem um horizonte de investimento de longo prazo.

### 10.2 Segmentos de Renda Variável, Investimentos do Exterior, Investimentos Estruturados e Fundos Imobiliários

Nestes segmentos 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, não será permitida a aplicação de recursos desses fundos nos segmentos de renda variável, investimentos do exterior, investimentos estruturados ou em fundos imobiliários.

#### 10.2.1 Benchmark

O objetivo de rentabilidade das aplicações efetuadas nestes segmentos deve ser a superação da meta atuarial do ES-PREVIDÊNCIA ( $IPCA + 5,00\% \text{ a.a.}$ ), visto que, por



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

---

**IPAJM**

---



possuírem em geral maior risco, devem possuir também uma expectativa de retorno maior, ainda que no curto prazo possam trazer volatilidade à carteira.

### **10.2.2 Ativos Elegíveis**

Serão considerados ativos elegíveis para os segmentos de renda variável, investimentos do exterior, investimentos estruturados ou em fundos imobiliários os fundos de investimentos enquadrados pela Resolução CMN nº 4.963/2021, e suas alterações.

## **10.3 Segmento de Empréstimos Consignados**

Considerando que o IPAJM ainda não possui conhecimento específico, ferramentas adequadas, nem infraestrutura, inclusive de pessoal, para operar nesse mercado de crédito direto e capilarizado, e considerando também que a Secretaria de Previdência ainda precisará editar regulamentações procedimentais para o cumprimento do disposto na Resolução CMN nº 4.963/2021 referentes a este segmento, entendemos não ser o momento apropriado para se realizar aplicação de recursos do ES-PREVIDÊNCIA no segmento de empréstimos consignados, sem que antes o IPAJM realize estudos de viabilidade para propor este investimento no futuro.

## **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 29/10/2021. A alocação alvo é o objetivo que devemos perseguir e manter ao longo do ano de 2022, 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. A definição dessa alocação alvo foi determinada com o auxílio do Estudo de ALM (Asset Liability Management) que gerou o Relatório de Fronteira Eficiente de Markowitz para o Plano Previdenciário do ES-PREVIDÊNCIA, realizado previamente pela Consultoria contratada, anexo a este documento.

### **11.1 SEGMENTO DE RENDA FIXA**

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

*Situação Atual: 25,82% / Alocação: mínima 20%, alvo 60%, máxima 90%*

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



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



1. Aquisição de títulos indexados à inflação com taxas bem próximas ou 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, 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.

No cenário atual, considerando as taxas negociada no mercado acima da meta atuarial, definimos um alvo mais elevado na expectativa de adquirir um volume maior de títulos marcados na curva com rentabilidade garantida.

**Artigo 7º, inciso I, alínea b – Fundos de Renda Fixa 100% Títulos Públicos:**

*Situação Atual: 31,70% / Alocação: mínima 0%, alvo 9%, máxima 40%*

Em momentos de estresse no mercado e no cenário político, devemos manter maior concentração em fundos de prazo mais curto, buscando reduzir a volatilidade. Porém, a grande maioria dos fundos de renda fixa está enquadrada neste artigo, tanto com títulos de vencimentos curtos quanto de vencimentos longos, pré e pós fixados, assim, é conveniente manter algum percentual nesta categoria pela segurança e versatilidade de operação, sendo necessário observar os momentos oportunos para alongar ou encurtar o prazo médio da carteira.

Agora que já podemos marcar os títulos públicos na curva, boa parte dos ativos que eram alocados aqui podem migrar a aquisição de títulos diretamente na carteira do RPPS, reduzindo a volatilidade e ainda os custos com taxas de administração.

**Artigo 7º, inciso I, alínea c – ETF de Renda Fixa 100% Títulos Públicos:**

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

Passado mais um ano, ainda não houve oferta deste produto para análise. Porém, como os fundos de índices normalmente oferecem taxas de administração atrativas e são mais líquidos, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.

**Artigo 7º, inciso II – Operações compromissadas com lastros em TPF:**

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

Continuamos sem intenção de investir nesse tipo de ativo, pois é mais conveniente manter a carteira em LFT. Porém, caso ocorra alguma necessidade de operação no curto prazo, mantemos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.



**Artigo 7º, inciso III, alínea a – Fundos de Renda Fixa (CVM):**

*Situação Atual: 15,89% / Alocação: mínima 3%, alvo 8%, máxima 30%*

Mais conhecidos como fundos DI, não costumam atingir a meta atuarial, mas possuem como característica uma rentabilidade positiva e estável. Esta é a opção mais indicada para alocar os recursos com objetivo de curto prazo, como os das carteiras do Fundo Financeiro e de Administração. Por isso, devemos manter pelo menos um mínimo de recursos neste item.

**Artigo 7º, inciso III, alínea b – ETF de Renda Fixa (CVM):**

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

Passado mais um ano, ainda não houve oferta deste produto para análise. Porém, como os fundos de índices normalmente oferecem taxas de administração atrativas e são mais líquidos, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.

**Artigo 7º, inciso IV – Ativos financeiros de RF - Emissão de instituições financeiras:**

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

Ativos como CDBs, debêntures, e outros contidos numa lista do BACEN, passaram a ser permitidos pela nova resolução. Entretanto, para investimento nesses ativos é necessária uma avaliação de risco muito criteriosa e nem sempre o retorno é compensatório. Assim, mantemos o objetivo de não investir nesse item, mantendo a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido, para incentivar os estudos e aprimoramento das técnicas de avaliação de riscos.

**Artigo 7º, inciso V, alínea a – FIDC Sênior:**

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

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 uma eventual aplicação. Porém, nas atuais condições do mercado, não vislumbramos ofertas atrativas em 2022, e assim mantemos o alvo em 0%.

**Artigo 7º, inciso V, alínea b – Renda Fixa - 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 V, alínea c – Fundos de Debêntures Incentivadas:**

*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.

## 11.2 SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL

**Artigo 8º, inciso I – Fundos de Ações:**

*Situação Atual: 15,17% / Alocação: mínima 0%, alvo 6%, máxima 20%*

Diante do cenário de aumento da rentabilidade na renda fixa devido à elevação da taxa SELIC e das taxas dos títulos públicos, os fundos de ações, apesar da alta capacidade de gerar maiores retornos às carteiras dos RPPS no longo prazo, neste momento não apresentam boa relação de risco *versus* retorno. Neste item estão incluídos tanto os fundos de ações referenciados (passivos) quanto os fundos de ações livres (ativos). A estratégia de redução do percentual investido consiste em buscar ao longo de 2022 os momentos de possível recuperação do Bovespa para realização de resgates com resultados positivos.

**Artigo 8º, inciso II – ETF de Ações:**

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

Como os fundos de índices normalmente oferecem taxas de administração atrativas e são mais líquidos, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.

## 11.3 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR

**Artigo 9º, inciso I – FIC - Renda Fixa - Dívida Externa:**

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

Ainda não houve oferta deste produto para análise e não sabemos quais as características e expectativa de retorno para verificar se o potencial de rentabilidade é aderente ao público dos RPPS. Assim, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação, mas sem grandes expectativas. Vale lembrar, entretanto, que estes ativos são exclusivos para investidores qualificados ou profissionais e o IPAJM precisa alcançar pelo menos um nível de certificação profissional Pró-Gestão para se tornar investidor qualificado.



**Artigo 9º, inciso II – FIC Abertos - Investimento no Exterior:**

*Situação Atual: 0% / Alocação: mínima 0%, alvo 4%, máxima 10%*

Investimentos no mercado acionário estrangeiro estão demonstrando ser uma boa opção de diversificação, devido ao alto grau de correlação negativa em relação aos investimentos nacionais, tanto em renda fixa quanto em renda variável. Além disso, o estudo de macro alocação de Markowitz indica um grande potencial de retorno nessa categoria de ativos. Vale lembrar, entretanto, que estes ativos são exclusivos para investidores qualificados ou profissionais e o IPAJM precisa alcançar pelo menos um nível de certificação profissional Pró-Gestão para se tornar investidor qualificado.

**Artigo 9º, inciso III – Fundos de Ações - BDR Nível I:**

*Situação Atual: 7,81% / Alocação: mínima 0%, alvo 5%, máxima 10%*

O fundo de ações tipo BDR Nível I é um tipo de investimento no exterior mais simplificado, disponível para investidores não qualificados, inclusive pessoas físicas. Ainda assim, é um ativo interessante por manter uma correlação negativa em relação ao mercado local, sobretudo se não tiver proteção cambial, sendo uma boa opção de diversificação. Além disso, o estudo de macro alocação de Markowitz indica um grande potencial de retorno nessa categoria de ativos e, portanto, buscaremos manter o percentual já alocado, mas com a expectativa de migrar parte dos recursos para fundos de investimentos no exterior, que podem trazer melhores resultados com níveis de risco menor.

## **11.4 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS**

**Artigo 10, inciso I – Fundos Multimercado - Aberto:**

*Situação Atual: 3,34% / Alocação: mínima 0%, alvo 7,5%, máxima 10%*

Opção intermediária entre a Renda Fixa e a Renda Variável puras. Por possuir uma gama muito grande de opções, cada produto dessa classificação deverá ser analisado de modo particular, não cabendo aqui uma análise genérica de estratégia. Entretanto, o estudo de macro alocação de Markowitz indica um grande potencial de retorno nessa categoria de ativos, por isso, precisaremos buscar as melhores opções com cuidado, sempre visando garantir o menor risco possível para a carteira.

**Artigo 10, inciso II – Fundos em Participações (FIP) - Fechado:**

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

É uma boa tese 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 10, inciso III – Fundos de Ações - Mercado de Acesso:**

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

Ainda não houve oferta deste produto para análise e não sabemos quais as características e expectativa de retorno para 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.

## **11.5 SEGMENTO DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS**

**Artigo 11 – Fundos Imobiliários:**

*Situação Atual: 0,27% / Alocação: mínima 0%, alvo 0,5%, máxima 5%*

Este tipo de ativo possui fluxos mensais com rentabilidade significativa em relação ao CDI. Porém, cada produto dessa classificação deve ser analisado de forma criteriosa, visto que a legislação atual impõe uma série de regras a serem cumpridas.

## **11.6 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.



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



## 12. FAIXAS DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS

| Alocação dos Recursos                                          | Resolução 4.963    |           | Posição Atual da Carteira | Política de Investimentos |                 |                 |
|----------------------------------------------------------------|--------------------|-----------|---------------------------|---------------------------|-----------------|-----------------|
|                                                                | Dispositivo Legal  | % PL RPPS |                           | Limite Inferior           | Estratégia Alvo | Limite Superior |
| <b>RENDA FIXA</b>                                              |                    |           | <b>73,41%</b>             |                           | <b>77,0%</b>    |                 |
| Títulos do Tesouro Nacional (Selic)                            | Artigo 7º I, "a"   | 100%      | 25,82%                    | 20%                       | 60,0%           | 90%             |
| Fundos Renda Fixa 100% Títulos Públicos                        | Artigo 7º I, "b"   | 100%      | 31,70%                    | 0%                        | 9,0%            | 40%             |
| ETF de Renda Fixa 100% Títulos Públicos                        | Artigo 7º I, "c"   | 100%      | 0,00%                     | 0%                        | 0,0%            | 5%              |
| Operações compromissadas com lastros em TPF                    | Artigo 7º II       | 5%        | 0,00%                     | 0%                        | 0,0%            | 3%              |
| Fundos de Renda Fixa (CVM)                                     | Artigo 7º III, "a" | 60%       | 15,89%                    | 3%                        | 8,0%            | 30%             |
| ETF de Renda Fixa (CVM)                                        | Artigo 7º III, "b" | 60%       | 0,00%                     | 0%                        | 0,0%            | 5%              |
| Ativos financeiros de RF - Emissão de instituições financeiras | Artigo 7º IV       | 20%       | 0,00%                     | 0%                        | 0,0%            | 3%              |
| FIDC Sênior                                                    | Artigo 7º V, "a"   | 5%        | 0,00%                     | 0%                        | 0,0%            | 3%              |
| Renda Fixa - Crédito Privado                                   | Artigo 7º V, "b"   | 5%        | 0,00%                     | 0%                        | 0,0%            | 3%              |
| Debentures Incentivadas                                        | Artigo 7º V, "c"   | 5%        | 0,00%                     | 0%                        | 0,0%            | 3%              |
| <b>RENDA VARIÁVEL</b>                                          |                    |           | <b>15,17%</b>             |                           | <b>6,0%</b>     |                 |
| Fundos de Ações                                                | Artigo 8º I        | 30%       | 15,17%                    | 0%                        | 6,0%            | 20%             |
| ETF de Ações                                                   | Artigo 8º II       | 30%       | 0,00%                     | 0%                        | 0,0%            | 5%              |
| <b>INVESTIMENTOS NO EXTERIOR</b>                               |                    |           | <b>7,81%</b>              |                           | <b>9,0%</b>     |                 |
| FIC - Renda Fixa - Dívida Externa                              | Artigo 9º I        | 10%       | 0,00%                     | 0%                        | 0,0%            | 5%              |
| FIC Aberto - Investimento no Exterior                          | Artigo 9º II       | 10%       | 0,00%                     | 0%                        | 4,0%            | 10%             |
| Fundos de Ações - BDR Nível I                                  | Artigo 9º III      | 10%       | 7,81%                     | 0%                        | 5,0%            | 10%             |
| <b>INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS</b>                              |                    |           | <b>3,34%</b>              |                           | <b>7,5%</b>     |                 |
| Fundos Multimercados                                           | Artigo 10 I        | 10%       | 3,34%                     | 0%                        | 7,5%            | 10%             |
| Fundos em Participações (FIP)                                  | Artigo 10 II       | 5%        | 0,00%                     | 0%                        | 0,0%            | 3%              |
| Fundos de Ações - Mercado de Acesso                            | Artigo 10 III      | 5%        | 0,00%                     | 0%                        | 0,0%            | 3%              |
| <b>FUNDOS IMOBILIÁRIOS</b>                                     |                    |           | <b>0,27%</b>              |                           | <b>0,5%</b>     |                 |
| Fundos Imobiliários                                            | Artigo 11          | 5%        | 0,27%                     | 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](http://www.ipajm.es.gov.br)).

## ASSINATURAS (5)

Documento original assinado eletronicamente, conforme MP 2200-2/2001, art. 10, § 2º, por:

**GILBERTO DE SOUZA TULLI**  
DIRETOR DE INVESTIMENTO  
DIN - IPAJM - GOVES  
assinado em 13/12/2021 16:07:06 -03:00

**ELISA DO CARMO MEDEIROS FONSECA**  
GERENTE  
GIN - IPAJM - GOVES  
assinado em 13/12/2021 16:25:35 -03:00

**BRUNO TAMANINI LOPES**  
MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS  
SAR - IPAJM - GOVES  
assinado em 13/12/2021 16:12:30 -03:00

**EDMILSON NUNES DE CASTRO**  
MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS  
GFI - IPAJM - GOVES  
assinado em 20/12/2021 08:30:39 -03:00

**TATIANA GASPARINI SILVA STELZER**  
MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS  
SAR - IPAJM - GOVES  
assinado em 13/12/2021 16:12:51 -03:00



### INFORMAÇÕES DO DOCUMENTO

Documento capturado em 20/12/2021 08:30:40 (HORÁRIO DE BRASÍLIA - UTC-3)  
por GILBERTO DE SOUZA TULLI (DIRETOR DE INVESTIMENTO - DIN - IPAJM - GOVES)  
Valor Legal: ORIGINAL | Natureza: DOCUMENTO NATO-DIGITAL

A disponibilidade do documento pode ser conferida pelo link: <https://e-docs.es.gov.br/d/2021-9B3W3P>



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



**RESOLUÇÃO Nº 017/2021**  
**CONSELHO ADMINISTRATIVO**  
**12ª REUNIÃO ORDINÁRIA – 09/12/2021**

**POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DE 2022**  
**PROCESSO 2021-K6P38**

Os membros do Conselho Administrativo do Instituto de Previdência dos Servidores do Estado do Espírito Santo – IPAJM, no exercício de suas atribuições legais estabelecidas na Lei Complementar nº 282/2004, art. 64, III, **APROVAM a POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DE 2022**, conforme processo 2021-K6P38, em reunião ordinária realizada no dia 09 de dezembro de 2021, excepcionalmente por videoconferência.

Vitória – ES, 09 de dezembro de 2021.

**JOSÉ ELIAS DO NASCIMENTO MARÇAL**

Presidente do Conselho Administrativo

**RODOLFO PEREIRA NETTO** – Representante do Poder Executivo - titular  
**FABIANO BUROCK FREICHO** – Representante do Poder Legislativo - titular  
**SILVIO FALCÃO SPERANDIO** – Representante do Poder Judiciário - titular  
**JOANA D'ARC C. TRISTÃO GUZANSKY** – Representante do Ministério Público ES - titular  
**IVAN MAYER CARON** – Representante da Defensoria Pública ES - titular  
**ALDECI STOCO DE SOUZA** – Representante dos Segurados ativos Cíveis - titular  
**HUMBERTO MILEIP DUARTE** – Representante dos Segurados ativos Cíveis - titular  
**JEAN RAMALHO ANDRADE** – Representante dos Segurados ativos Militares - titular  
**CLAUDIO JOSE NOGUEIRA** – Representante dos segurados Inativos - titular

ASSINATURAS (10)

Documento original assinado eletronicamente, conforme MP 2200-2/2001, art. 10, § 2º, por:

**JOSÉ ELIAS DO NASCIMENTO MARÇAL**  
PRESIDENTE EXECUTIVO  
IPAJM - IPAJM - GOVES  
assinado em 10/12/2021 07:44:17 -03:00

**CLÁUDIO JOSÉ NOGUEIRA**  
CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2021 11:49:24 -03:00

**ALDECI STOCO DE SOUZA**  
CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2021 13:06:35 -03:00

**SILVIO FALCÃO SPERANDIO**  
CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2021 13:35:36 -03:00

**IVAN MAYER CARON**  
CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2021 12:06:30 -03:00

**FABIANO BUROCK FREICHO**  
CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2021 17:50:56 -03:00

**JEAN RAMALHO ANDRADE**  
CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2021 11:25:51 -03:00

**RODOLFO PEREIRA NETTO**  
CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2021 11:51:04 -03:00

**JOANA D ARC CALMON TRISTAO GUZANSKY**  
CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2021 16:37:46 -03:00

**HUMBERTO MILEIP DUARTE MACHADO**  
CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2021 18:27:32 -03:00



INFORMAÇÕES DO DOCUMENTO

Documento capturado em 10/12/2021 07:45:38 (HORÁRIO DE BRASÍLIA - UTC-3)  
por MARIANA ALMEIDA CYPRIANO (SECRETARIA DO CONSELHO - GPE - IPAJM - GOVES)  
Valor Legal: ORIGINAL | Natureza: DOCUMENTO NATO-DIGITAL

A disponibilidade do documento pode ser conferida pelo link: <https://e-docs.es.gov.br/d/2021-S8G9WR>