



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



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

**POLÍTICA ANUAL DE INVESTIMENTOS
2023**

Novembro/2022

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.....	15
9.1.1 VAR.....	15
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	18
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	19
10.2.1 BENCHMARK.....	19
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.....	20
11.2 SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL	23
11.3 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	23
11.4 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	24
11.5 SEGMENTO DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS.....	25
11.6 DIVERSIFICAÇÃO	25
12. FAIXAS DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS	26
13. CONSIDERAÇÕES FINAIS	27

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 1.467, do Ministério do Trabalho e Previdência (MTP), de 02 de julho de 2022, 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 2023 a 31 de dezembro de 2023, 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.

Para a definição da taxa real de retorno, foi utilizado inicialmente o cálculo da duração do passivo do fundo previdenciário, realizado pelo atuário, que apresentou o resultado de 26,87 anos, e a taxa parâmetro correspondente foi de 4,85% a.a. Sobre essa taxa, como cumprimos a meta em 2, dos 5 últimos anos, poderíamos acrescentar mais 0,30%. Decidimos adicionamos apenas 0,15% e adotamos a meta de 5%, que consideramos adequada ao perfil da carteira do fundo capitalizado e aderente às possibilidades apresentadas no estudo de ALM, em anexo.

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.

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, certificação válida para comprovar o cumprimento dos requisitos técnicos necessários para o exercício da função.

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 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

Ao final de mais um ano conturbado, em meio a uma guerra, ameaças de crises e recessão espalhadas pelo mundo, inflação elevada em muitos países desenvolvidos, como a muito não se via, tentaremos projetar alguns cenários para 2023 sabendo que ainda estamos passando por uma grave crise política, onde uma parte significativa da população questiona o resultado da eleição presidencial enquanto o novo mandatário eleito e sua equipe de transição emitem declarações que afrontam o equilíbrio fiscal do país e assustam até os economistas mais céticos. Logo após o resultado das urnas, o mercado acenou positivamente na expectativa de um novo governo mais moderado, democrático e estável, mas não demorou muito para que o humor dos investidores mudasse de direção devido ao risco fiscal de uma política mais populista, focada no bem-estar social, mas sem respostas convincentes sobre a sustentação financeira para os novos gastos previstos.

Com a deterioração do cenário mundial, tanto em termos dos dados recentes, quanto das expectativas de curto e médio prazo, a inflação alta persistente e o conseqüente início de aperto monetário nos Estados Unidos e na Europa, com discursos cada vez

mais duros dos dirigentes dos bancos centrais, as taxas de juros esperadas para o próximo ano são as maiores das últimas décadas. O conflito entre Rússia e Ucrânia continua perdurando e suas consequências econômicas continuam afetando negativamente os mercados da Europa e de todo o mundo, sobretudo no setor energético. Na China, a insistência em manter os rígidos *lockdowns* para levar a cabo a política de “Covid zero” já dá sinais de exaustão da população e, somada a grave crise no mercado imobiliário, o país pode passar por sérios problemas políticos, que ainda não estão totalmente precificados. Com todas essas informações, considerando que as políticas fiscais expansionistas estão se revertendo face ao recuo da pandemia e a necessidade de combater a inflação, as projeções de crescimento no mundo têm se reduzido de forma substancial.

Com a desaceleração externa afetando negativamente o Brasil e um possível desajuste na contas públicas, projetamos, como cenário base para este momento da análise, a manutenção da taxa SELIC no atual nível com chance de elevação até o final de 2023, redução no PIB além das projeções do último relatório FOCUS e o mercado acionário andando de lado com alta volatilidade. No ambiente externo, acreditamos que, dada a recente depreciação dos ativos, algumas apostas podem ser realizadas, mas com cautela, visto que ainda são muitas as incertezas sobre o futuro de países com grande relevância no PIB mundial.

8.2 Ambiente externo

Nos EUA, apesar da elevação para 4% ao ano da taxa base de juros, promovida pelo FED, após a persistência dos altos níveis de inflação ao longo de 2022, o ciclo de aperto monetário parece que ainda não terminou. Ainda que a inflação nos EUA já dê alguns sinais de que chegada ao pico, o processo de queda não parece estar consolidado. A atividade e o mercado de trabalho também se mostram resilientes, pressionando o FED a dar continuidade ao aperto monetário para a garantir o controle da inflação, que deve fechar o ano próxima a 4,5%. Assim, a autoridade monetária deve seguir subindo os juros, mesmo que num ritmo menor, com cuidado para evitar uma reversão brusca do cenário no país para um estado de estagflação. A projeção de investidores e economistas aponta para um final de ciclo de alta no primeiro trimestre, com a taxa de juros americana atingindo o patamar próximo de 5%. Se a inflação observada em 2023 não convergir para a meta, e tudo indica que esse será um processo lento, a taxa de juros deve se manter acima do patamar neutro ao longo de todo o ano. Havendo ou não um movimento de recessão na economia americana, é esperado que se tenha um crescimento da economia americana abaixo do seu nível potencial.

O Banco Central Europeu demorou bem mais tempo para reagir à escalada da inflação, mas desde meados do ano vem conduzindo um rápido aperto monetário. Com grande risco de uma desaceleração severa da atividade econômica em virtude dos efeitos da guerra entre Rússia e Ucrânia, mesmo com a inflação mais alta do que a dos EUA, é esperado que o BCE consiga encerrar o ciclo de aperto com uma taxa

menor do que a americana. O conflito bélico, que já dura oito meses, sem qualquer previsão de solução, vem impactando sobremaneira as cadeias de suprimento, interferindo na produção e na qualidade de vida dos europeus, mantendo esse tema entre os principais riscos de 2023.

Na segunda maior economia do mundo, a política de Covid zero parece ter alcançado um ponto crítico, levando o governo reeleito de Xi Jinping a uma encruzilhada. Apesar de ter se fortalecido com a eleição, precisará decidir entre continuar elevando seu nível de autoritarismo e lidar com uma possível revolta social, ou reduzir as tensões, cedendo um pouco agora, mas correndo o risco de elevar rapidamente os níveis de contaminação, já que a China ainda não teve oportunidade de alcançar a imunidade de rebanho para o vírus. Há uma expectativa de suavização das restrições contra a pandemia a partir de março, quando todos os cargos políticos já terão sido assumidos pelos novos representantes do Partido Comunista, que consolidou seu poder recentemente. Porém, neste momento, a população já demonstra uma insatisfação que não se via desde o final dos anos 1980. Além disso, as preocupações com o crescimento do país ainda devem persistir, visto que o modelo baseado em investimentos e exportação está se esgotando e não se vê ações concretas no sentido de mudança das fontes de crescimento. A fragilidade apresentada pelo mercado imobiliário chinês foi outra demonstração de fraqueza da política econômica, levantando dúvidas sobre as perspectivas de longo prazo para o país.

8.3 Ambiente doméstico

A inflação também atingiu o Brasil em 2022, chegando ao topo de 12,13% em abril, no acumulado de 12 meses, mas diferente do resto do mundo, o Governo e o Banco central começaram cedo a tratar o problema. Por um lado, o mais veloz aperto monetário da história do BCB, elevando a Selic em 11,75p.p. num curto espaço de tempo. Na outra ponta, cortes de impostos em itens importantes da cesta de consumo, principalmente energia elétrica e combustíveis, ajudaram a rápida reversão de tendência inflacionária, tendo ocorrido até alguns meses de deflação. Em outubro, o IPCA acumulado de 12 meses já havia caído para 6,47%.

Paralelo ao trabalho de controle da inflação, além da reabertura pós Covid, desde o final de 2021, uma série de impulsos fiscais, como o Auxílio Brasil, a PEC dos benefícios sociais e os efeitos do corte de impostos, fizeram com que o país voltasse a crescer num ritmo maior que o esperado, e nos dois primeiros trimestres do ano o crescimento já estava acima de 1%.

Com a inflação ainda alta e o país crescendo, mesmo com os gastos adicionais e alguns cortes de impostos, o governo deve registrar superávit em 2022, algo que já deixou de ser comum a muito anos.

Após o resultado da eleição, realizada no final de outubro, não se viu grande volatilidade no mercado devido à expectativa que se formou, sobretudo entre os

investidores estrangeiros, de um governo mais moderado e sem surpresas. Porém, o governo eleito adotou um discurso de expansão fiscal maior do que o esperado e nomeou uma equipe de transição com vários membros que participaram da hecatombe fiscal durante o governo Dilma. O aumento de gastos está sendo discutido por uma “PEC de Transição”, que já está em discussão no Congresso, para atender as demandas feitas ao longo da campanha. Investidores se assustaram com a possibilidade de o novo governo criar uma regra fiscal que substitua o teto de gastos e o futuro presidente continua com o discurso de campanha de que não há necessidade de governança para o assunto. Assim, o risco fiscal volta a ser o mais relevante para o cenário econômico doméstico.

Até o final desse ano ainda se projeta um crescimento do PIB de aproximadamente 3%, mas os efeitos defasados da política monetária começam a aparecer gradualmente, e sem o apoio de setores importantes da economia, já se espera uma lenta desaceleração nos próximos trimestres. O bom resultado deste ano deve promover um efeito estatístico de 0,6% para 2023, garantindo crescimento entre 0,5 e 1% para o ano que vem. Ainda assim, a expectativa é de uma desaceleração importante nos dados de atividade e no mercado de trabalho que segue aquecido no Brasil.

A dinâmica de inflação também volta a preocupar, com os possíveis problemas fiscais à frente, mas não devemos ver mudanças na taxa de juros por enquanto, e o COPOM deve manter a SELIC em 13,75% até 2023. No cenário atual, ainda se projetam cortes de juros a partir do final do segundo trimestre de 2023, levando a taxa para 13,25%. Mas, o aumento de gastos anunciado pela equipe de transição pode provocar maior pressão inflacionária e, conseqüentemente, atrasar o ciclo de afrouxamento monetário. Assim, caso a inflação se mostre mais persistente, já se cogita a hipótese de que a Selic se mantenha em 13,75% ao longo de todo ano, ou até volte a subir no segundo semestre.

O Brasil teve um crescimento de PIB baixo nos últimos anos e, apesar de avanços em agendas microeconômicas, os desafios demográficos e a estagnação da produtividade devem continuar dificultando resultados melhores no futuro. Os primeiros sinais do novo governo indicam uma combinação de inflação maior e juros mais altos do que se previa anteriormente para os próximos anos. O debate da PEC para aumentar despesas além do teto de gastos pode levantar dúvidas com a sustentabilidade da dívida pública no longo prazo. Além disso, 2023 deve ser marcado pela discussão de uma série de reformas como a tributária e a administrativa que são importantes para o crescimento do país, mas podem gerar muita volatilidade enquanto tramitam. O aumento de gastos pode provocar maior pressão inflacionária e, conseqüentemente, atrasar o ciclo de afrouxamento monetário.

O relatório Focus do Banco Central, emitido em 25/11/2022, apresentou as seguintes expectativas:

	2022				2023				2024		2025	
	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 (%) 	5,61	5,88	5,91	▲ (5)	4,94	5,01	5,02	▲ (2)	3,50	= (5)	3,00	= (72)
PIB (var. %) 	2,76	2,80	2,81	▲ (3)	0,64	0,70	0,70	= (3)	1,70	= (1)	2,00	= (55)
CÂMBIO (R\$/US\$) 	5,20	5,25	5,27	▲ (2)	5,20	5,24	5,25	▲ (2)	5,20	= (1)	5,20	= (2)
SELIC (% a.a.) 	13,75	13,75	13,75	= (23)	11,25	11,50	11,50	= (1)	8,25	▲ (1)	8,00	= (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, com base nas informações da última semana, demonstra para 2023 uma expectativa de inflação no topo da meta, mas agora com tendência de alta, um PIB decrescente, a 0,7%, um câmbio estável, mas em patamar elevado e uma taxa SELIC ainda em alta, acima dos 11%. As projeções para 2024 e 2025 ainda são muito incertas e podem mudar muito nos próximos meses.

8.4 Conclusão

Completando três anos da terrível experiência vivida pela pandemia do Covid, percebemos hoje um mundo muito mais complexo, tanto nas relações diplomáticas quanto nas cadeias produtivas, ainda mais abaladas pela guerra na Ucrânia. E outros grandes conflitos ainda ameaçam o cenário geopolítico, gerando preocupação entre os empresários e investidores, refletindo em volatilidade no mercado e queda de investimentos no setor produtivo, que alimenta uma espiral negativa mirando um ambiente recessivo. O que se vê para 2023 é o mundo crescendo menos e convivendo com maiores níveis de inflação e taxas de juros. E no Brasil, as primeiras impressões sobre o risco fiscal e a desaceleração da produtividade não permitem esperar algo melhor que inflação elevada e juros altos.

Com o cenário para os investimentos assim tão desafiador, algumas premissas devem ser adotadas para se buscar melhores resultados. Com mais incertezas, os níveis de risco aumentam e, conseqüentemente, devemos buscar maior proteção com carteiras mais conservadoras, ou seja, com ativos menos voláteis. Por outro lado, não devemos abrir mão da diversificação, que em todos os cenários, é considerada pelos maiores especialistas como a melhor estratégia para o longo prazo. Assim, é necessário também, manter parte da carteira alocada em ativos com algum grau de risco, de preferência o mais distribuído possível.

Avaliamos como possibilidades de cenários mais otimistas no ambiente externo, o fim da guerra na Ucrânia, a dissolução de tensões em torno de Taiwan, a retomada de crescimento mais sustentável no EUA e na Europa, e o fim dos conflitos internos na China. Já no Brasil, o ambiente pode melhorar caso o teto de gastos seja respeitado, as tensões políticas em meio às manifestações populares se resolvam, as reformas previstas sejam realizadas com responsabilidade e ganhos para o país e o cenário externo não atrapalhe nosso crescimento. Quanto ao cenário mais pessimista, além das situações já previstas no cenário base, ainda é possível que os níveis de contaminação do Covid voltem a subir, um ambiente recessivo se estabeleça nos EUA e na Europa, novos conflitos bélicos surjam no mundo e a China deixe de crescer por problemas internos.

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.

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
PRAZO	-	Longo prazo	Longo prazo
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% 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% a.a.), visto que, por 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, 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 acompanhar os limites indicados a seguir, 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 31/10/2022.

No ano de 2022 muitos acontecimentos influenciaram os mercados, tanto interno quanto externo, dia após dia, mudando drasticamente algumas projeções, que dificultaram muito a definição de uma estratégia de alocação única. Considerando que esta política de investimentos precisava ser analisada e aprovada até o término de 2022, buscamos tratar os limites de alocação da carteira sob a perspectiva de três cenários possíveis. O cenário base é o previsto no item 8 deste documento e com foco naquelas projeções foram traçados os percentuais “alvo” de alocação para cada classe de ativos. Além do cenário base, a definição da alocação alvo se baseou no Estudo de ALM (Asset Liability Management), realizado previamente pela Consultoria contratada, anexo a este documento. Nesse estudo é apresentado o Relatório de Fronteira Eficiente de Markowitz para o Plano Previdenciário do ES-PREVIDÊNCIA, que define por meio do histórico de resultados de cada classe de ativos a distribuição de menor risco, estatisticamente, para cada nível de retorno que se busca atingir.

Alguns ativos se beneficiam com cenários mais otimistas e, nestes casos, percebendo uma mudança positiva no cenário ao longo do ano, passaremos a perseguir os limites máximos de alocação para tais ativos, enquanto, em contrapartida, para aqueles ativos que se tornam menos atrativos em cenários otimistas, poderemos reduzir os percentuais até seus limites mínimos. A situação oposta pode ser aplicada se for percebida a deterioração do ambiente que influencia negativamente a classe de ativos analisada, buscando-se, nesses casos, reduzir a alocação até o limite inferior.

11.1 SEGMENTO DE RENDA FIXA

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

Situação Atual: 47,32% / Alocação: mínima 46%, alvo 58%, máxima 80%

A norma vigente permite o registro dos títulos públicos com marcação dos preços nas curvas de vencimento de cada papel, de acordo com as respectivas taxas de aquisição. Assim, serão adotadas três estratégias de operação:

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, visto que o fluxo atuarial do Fundo Previdenciário, conforme estudo de ALM apresentado pela consultoria, comprova a compatibilidade entre os vencimentos dos títulos mais longos e a necessidade de recursos 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 base, 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. No cenário pessimista, as

taxas poderão subir ainda mais e, nesse caso, devemos aproveitar a oportunidade para adquirir ainda mais títulos. Já no cenário otimista, pode ocorrer uma rápida queda nas taxas, fechando a janela de oportunidade de compras.

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

Situação Atual: 7,96% / Alocação: mínima 2%, alvo 5%, máxima 25%

Grande parte dos fundos de renda fixa está enquadrada neste artigo, com títulos de vencimentos curtos ou longos, pré ou pós fixados, assim, é conveniente manter algum percentual nesta categoria pela versatilidade de operação, sendo necessário observar os momentos oportunos para alongar ou encurtar o prazo médio da carteira.

Como são fundos teoricamente sem risco de crédito, pois possuem apenas títulos públicos na carteira, passado um período de estresse, caso se identifique uma transição para um cenário mais otimista, podemos aproveitar a oportunidade de queda das taxas para alcançar excelentes resultados com baixo risco.

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

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

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: 22,80% / Alocação: mínima 5%, alvo 22%, máxima 30%

Em momentos de estresse no mercado e no cenário político, devemos manter maior concentração em fundos de prazo mais curto, buscando reduzir a volatilidade. Os fundos de renda fixa, conhecidos como fundos DI, nesse cenário de juros elevados podem atingir a meta atuarial, com baixíssimo risco, rentabilidade quase sempre positiva e muito estável. Quanto mais pessimista o cenário se apresentar, mais atrativo fica essa categoria de ativo.

Esta é a opção mais indicada também 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 3%

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 2023, 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: 12,81% / Alocação: mínima 2%, alvo 5,5%, máxima 20%

Diante do cenário de aumento da rentabilidade na renda fixa devido à elevada taxa SELIC e as 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 2023 os momentos de possível recuperação do Bovespa para realização de resgates com resultados positivos.

Ainda que não seja possível realizar resgates com resultado positivo, poderão ser realizadas realocações dentro desta mesma classe visando migrar para fundos de melhor qualidade ou, em último caso, para reenquadramento exigido pela norma.

Artigo 8º, inciso II – ETF de Ações:

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

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 3%

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 0%, máxima 3%

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. Porém, como

são ativos mais complexos e o cenário externo está muito volátil, acreditamos que não é um bom momento para iniciar os investimentos nessa classe. Vale lembrar, ainda, 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: 5,01% / Alocação: mínima 2%, alvo 4%, 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. Entretanto, considerando o cenário alvo, é mais provável que os investimentos nessa classe permaneçam em queda ao longo de 2023. Caso a expectativa se reverta para um cenário externo mais otimista, buscaremos atingir o limite apontado no estudo.

11.4 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS

Artigo 10, inciso I – Fundos Multimercado - Aberto:

Situação Atual: 3,87% / Alocação: mínima 2%, alvo 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 3%

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: 0,23% / 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.

Em relação aos valores para investimento em títulos e valores mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica, adotaremos os limites já definidos na Resolução do CMN, assim como o total das aplicações do RPPS em fundos de investimento e carteiras administradas por um mesmo gestor ou por gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico, assim definido pela Comissão de Valores Mobiliários em regulamentação específica.

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
RENDA FIXA			78,08%		85,0%	
Títulos do Tesouro Nacional (Selic)	Artigo 7º I, "a"	100%	47,32%	46%	58,0%	80%
Fundos Renda Fixa 100% Títulos Públicos	Artigo 7º I, "b"	100%	7,96%	2%	5,0%	25%
ETF de Renda Fixa 100% Títulos Públicos	Artigo 7º I, "c"	100%	0,00%	0%	0,0%	3%
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%	22,80%	5%	22,0%	30%
ETF de Renda Fixa (CVM)	Artigo 7º III, "b"	60%	0,00%	0%	0,0%	3%
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%
RENDA VARIÁVEL			12,81%		5,5%	
Fundos de Ações	Artigo 8º I	30%	12,81%	2%	5,5%	20%
ETF de Ações	Artigo 8º II	30%	0,00%	0%	0,0%	3%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR			5,01%		4,0%	
FIC - Renda Fixa - Dívida Externa	Artigo 9º I	10%	0,00%	0%	0,0%	3%
FIC Aberto - Investimento no Exterior	Artigo 9º II	10%	0,00%	0%	0,0%	3%
Fundos de Ações - BDR Nível I	Artigo 9º III	10%	5,01%	2%	4,0%	10%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS			3,87%		5,0%	
Fundos Multimercados	Artigo 10 I	10%	3,87%	2%	5,0%	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%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS			0,23%		0,5%	
Fundos Imobiliários	Artigo 11	5%	0,23%	0%	0,5%	3%

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).



INFORMAÇÕES DO DOCUMENTO

Documento capturado em 22/12/2022 10:02:11 (HORÁRIO DE BRASÍLIA - UTC-3)
por MARIANA ALMEIDA CYPRIANO (SECRETARIA DO CONSELHO - GPE - IPAJM - GOVES)
Valor Legal: CÓPIA SIMPLES | Natureza: DOCUMENTO NATO-DIGITAL

A disponibilidade do documento pode ser conferida pelo link: <https://e-docs.es.gov.br/d/2022-RG5JB3>



RESOLUÇÃO Nº 007/2022
CONSELHO ADMINISTRATIVO
03ª REUNIÃO EXTRAORDINÁRIA 2022 – 21/12/2022
APROVAÇÃO - POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2023
PROCESSO 2022-RFHBD

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 2023**, conforme processo 2022-RFHBD, em reunião extraordinária realizada no dia 21 de dezembro de 2022, por videoconferência.

Vitória – ES, 21 de dezembro de 2022.

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

JANETE PANTALEÃO ALVES – 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

ASSINATURAS (6)

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 22/12/2022 09:37:18 -03:00

FABIANO BUROCK FREICHO

CONSELHEIRO
CONADM - IPAJM - GOVES
assinado em 21/12/2022 10:35:51 -03:00

IVAN MAYER CARON

CONSELHEIRO
CONADM - IPAJM - GOVES
assinado em 21/12/2022 11:21:09 -03:00

RODOLFO PEREIRA NETTO

CONSELHEIRO
CONADM - IPAJM - GOVES
assinado em 21/12/2022 11:13:59 -03:00

JANETE PANTALEAO ALVES

CONSELHEIRO
CONADM - IPAJM - GOVES
assinado em 21/12/2022 11:29:33 -03:00

JOANA D ARC CALMON TRISTAO GUZANSKY

CONSELHEIRO
CONADM - IPAJM - GOVES
assinado em 21/12/2022 19:17:25 -03:00



INFORMAÇÕES DO DOCUMENTO

Documento capturado em 22/12/2022 09:40:10 (HORÁRIO DE BRASÍLIA - UTC-3)
por MARIANA ALMEIDA CYPRIANO (ASSISTENTE PREVIDENCIÁRIO - 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/2022-WL5HX5>