



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

POLÍTICA ANUAL DE INVESTIMENTOS 2024

Dezembro 2023

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	16
9.2.1 ABORDAGEM QUALITATIVA	16
9.3 RISCO DE LIQUIDEZ	17
9.4 RISCO OPERACIONAL.....	18
9.5 RISCO SISTÊMICO	18
9.6 RISCO DE DESENQUADRAMENTO PASSIVO – CONTINGENCIAMENTO	19
10. ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS	19
10.1 SEGMENTO DE RENDA FIXA.....	19
10.1.1 BENCHMARK.....	19
10.1.2 ATIVOS ELEGÍVEIS	19
10.2 SEGMENTOS DE RENDA VARIÁVEL, INVESTIMENTOS DO EXTERIOR, INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS E FUNDOS IMOBILIÁRIOS	19
10.2.1 BENCHMARK.....	20
10.2.2 ATIVOS ELEGÍVEIS	20
10.3 SEGMENTO DE EMPRÉSTIMOS CONSIGNADOS.....	20
11. LIMITES GERAIS PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS	20
11.1 SEGMENTO DE RENDA FIXA.....	21
11.2 SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL	23
11.3 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	24
11.4 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	25
11.5 SEGMENTO DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS.....	25
11.6 SEGMENTO DE EMPRÉSTIMO CONSIGNADO	26
11.7 DIVERSIFICAÇÃO	26
12. FAIXAS DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS	27
13. CONSIDERAÇÕES FINAIS	28

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 2024 a 31 de dezembro de 2024, 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 26,29 anos, e a taxa parâmetro correspondente foi de 5,00% a.a. Sobre essa taxa, como cumprimos a meta em 1, dos 5 últimos anos, poderíamos acrescentar mais 0,15%. Decidimos não adicionar os 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 até a data de seu vencimento. Ao longo do ano, para cumprir os requisitos exigidos no inciso II do art. 8º-B da Lei 9.717/1998, e nos dispositivos da Portaria SEPRT/ME nº 9.907/2020, os membros do comitê de investimentos farão a certificação profissional específica para os responsáveis pela gestão dos recursos e membros do comitê de investimentos dos RPPSs, no nível avançado.

O Comitê de Investimentos se reúne ordinariamente na primeira 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.

Para cumprir os requisitos exigidos no inciso II do art. 8º-B da Lei 9.717/1998, e nos dispositivos da Portaria SEPRT/ME nº 9.907/2020, a maioria dos membros titulares dos conselhos deliberativo e fiscal deverão realizar, até 31 de julho de 2024, a certificação profissional emitida por meio de processo realizado por entidade certificadora, reconhecida pela Comissão do Pró-Gestão RPPS.

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 processo de credenciamento de instituições financeiras e cadastramento de fundos de investimento para a aplicação de recursos do ES-PREVIDÊNCIA é regulamentado pela Resolução CA-IPAJM nº 003/2023, do Conselho Administrativo do IPAJM, e segue os critérios estabelecidos na Resolução nº 4.963/2021, do Conselho Monetário Nacional, e na Portaria nº 1.467/2022, do Ministério do Trabalho e Previdência. A Norma de Procedimento NP IPAJM nº 043 define o fluxo de credenciamento das instituições financeiras e a Norma de Procedimento NP IPAJM nº 044 define o fluxo de cadastramento dos fundos de investimento.

4.1 Gestão Previdenciária (Pró Gestão)

A adoção das melhores práticas de Gestão Previdenciária, de acordo com o capítulo XI da Portaria MPS Nº 1.467, de 02 de junho de 2022, 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) e previamente cadastrados conforme Resolução CA-IPAJM nº 003/2023;
- 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 escalonada, 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

As tensões geopolíticas da guerra da Ucrânia e de Israel, bem como as expectativas de taxas de inflação globais, podem causar, de um modo geral, retração ou recuperação lenta da economia mundial em 2024, com destaque para desaceleração do crescimento da China. Os Estados Unidos, a China e a Zona do Euro devem registrar crescimentos de 2,2%, 5% e 2%, respectivamente, no próximo ano. No caso da economia brasileira, as perspectivas são positivas, mas ainda com expectativa de crescimento por volta dos 1,5% em 2024, podendo ser revisada para cima, impulsionada por investimentos, geração de emprego e queda da taxa de desemprego.

O Brasil enfrenta desafios, como a implementação das reformas econômicas e a inflação. No entanto, o país também tem oportunidades, como o reposicionamento das cadeias globais de suprimentos. Com a guerra na Ucrânia e as tensões geopolíticas, as empresas estão buscando diversificar seus fornecedores e reduzir sua dependência de países específicos. Isso abre oportunidades para o Brasil, que tem uma economia diversificada e uma força de trabalho qualificada.

O conflito entre Israel e o Hamas em Gaza abre uma nova frente de tensão global. Embora seja um conflito com os palestinos que dura setenta e cinco anos, que corresponde a existência do Estado de Israel com guerras e diversos acordos de paz, 07 de outubro de 2023 se apresenta como um ponto de inflexão, seja pelas intensidades dos ataques sofridos por Israel, seja pela magnitude da resposta. O conflito tem o potencial de gerar uma nova frente

de tensão global. Israel acusa o Irã de apoiar o Hamas, e o aumento da violência no Oriente Médio poderia levar à escalada do conflito entre os dois países. Além disso, o conflito poderia pressionar os preços do petróleo, o que poderia alimentar a inflação global e levar a uma recessão econômica. No entanto, é ainda cedo para avaliar o impacto da disputa. As variações dos preços do petróleo ocorreram nos primeiros momentos da contraofensiva de Israel, mas depois retornaram aos patamares anteriores.

Segundo dados do mercado, a inflação global ainda continua elevada e os bancos centrais das principais economias permanecem determinados a combatê-la. De modo geral, a inflação global é impulsionada pelos preços das commodities – especialmente energia e alimentos – e pelas elevações de preços dos fretes marítimos. O pico inflacionário ocorreu entre os meses de maio a novembro de 2022, com tendência de queda a partir dos efeitos das políticas monetárias adotadas pelos bancos centrais.

8.2 Ambiente externo

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve (Fed) continuou adotando uma política de aperto monetário para reduzir a inflação no decorrer dos meses desse ano. Durante essa fase, a economia acumulou dados de aquecimento econômico, pressão salarial com a situação do mercado de trabalho apertado, falência de bancos e possível crise bancária, além do ritmo lento de desaceleração inflacionária. Apesar do Fed afirmar a capacidade dos Estados Unidos em reduzir os níveis de inflação sem prejudicar substancialmente a economia, existe um cenário provável de desaceleração econômica para o próximo ano. O consumo apresenta um grau de aquecimento, mas as condições financeiras estão se tornando cada vez mais restritivas e devem afetar na relação de custo de vida, à medida que o acúmulo de poupança durante a pandemia se esgota. Do ponto de vista econômico, faz sentido a direção que a situação atual encaminha, uma vez que existe a questão temporal dos efeitos de uma política monetária contracionista sobre indicadores da economia. A questão fiscal segue em alerta com o ritmo acelerado do aumento dos gastos. No segundo trimestre deste ano, ocorreu a possibilidade de o governo dar default em sua dívida. No entanto, esse problema foi contornado pela suspensão do teto da dívida. Como consequência, detectou uma deterioração orçamentária e redução do padrão adequado de governança. Essa circunstância ocasionou uma maior emissão de títulos públicos e consequentemente a exigência de maior prêmio pelo mercado ao adquirir a posse desse ativo. Em uma análise histórica, detecta-se um comportamento de correção da renda variável após reversão da estratégia de política monetária do Fed, a qual pode ocorrer no segundo semestre do próximo ano. Outra pauta a considerar é a combinação da forte alta dos juros longos e o choque da produção do petróleo, que pode contribuir com um viés de economia enfraquecida em ritmo mais acelerado.

A Zona do Euro iniciou 2023 com um crescimento mais resiliente do que o esperado, além de menores pressões sobre os preços de energia. No entanto, a inflação subjacente permaneceu elevada, reflexo de um mercado de trabalho aquecido, um crescimento salarial robusto e pressão sobre preços, como se verifica no componente de serviços. Diante desse cenário, o Banco Central Europeu (BCE) vinha adotando uma postura mais cautelosa para o aperto monetário, dada a possibilidade de uma recessão. Finalmente, a presidente do BCE, Christine Lagarde, declarou que a taxa básica de juros no patamar 4,5% seria suficiente para trazer a

inflação para meta. A perspectiva da conjuntura econômica da Zona do Euro aponta para uma tendência de desaceleração, com evidências concretas de perda de ritmo do setor industrial e serviços desenhando o mesmo trajeto. Esse acontecimento pode arrefecer as apurações de dados econômicos, como mercado de trabalho e preços, mas a projeção de inflação ainda está acima dos 3% no próximo ano e longe da meta. Além disso, o conflito entre Rússia e Ucrânia continua afetando o preço de commodities e consequentemente promovendo um extensivo impacto humano e econômico.

Na China, após o fim da política zero Covid no início do ano, as autoridades chinesas almejaram promover uma recuperação econômica relevante, mesmo que o resto do mundo estivesse em desaceleração. Sua economia apresentou um expressivo crescimento do primeiro trimestre, mas foi deteriorando nos meses seguintes, uma vez que ficou evidente uma demanda interna enfraquecida, além de um ritmo lento da produção nas principais atividades econômicas. Por essa razão, foi construído uma perspectiva pessimista sobre a possibilidade de a China apresentar bons resultados neste ano, principalmente ao considerar o enfraquecimento do setor imobiliário, sendo este um dos principais propulsores de sua economia. Diante desses empecilhos, o governo resolveu adotar uma série de estímulos para contornar as projeções, tanto pelo lado fiscal quanto pelo monetário. O segundo semestre apresenta mais uma estabilização da economia do que crescimento e pode sugerir que o pior cenário ficou no passado. É relevante mencionar que a estratégia do governo chinês é concentrar os esforços em aquecer a demanda interna, mas é perceptível que existe um grau de temor por parte de sua população em consumir. Posto essa conjuntura, seria apropriado manter uma postura mais cautelosa a respeito de investimentos direcionados à China.

8.3 Ambiente doméstico

No Brasil, o ano iniciou com uma desaceleração disseminada da atividade econômica, tanto pelo nível de incerteza do quadro fiscal, quanto por um aperto nas condições financeiras e pela redução generalizada dos níveis de confiança. O mercado de trabalho se arrefecia com uma leve aceleração da taxa de desocupação, mas havia um crescimento da massa salarial. Diante de um aperto monetário consolidado, o processo desinflacionário seria iminente, embora os índices de preços ao consumidor e as médias dos núcleos de inflação estivessem em patamares relativamente elevados naquele momento. A surpresa do primeiro semestre veio com o expressivo resultado do Produto Interno Bruto (PIB). Em um cenário base caracterizado pelo arrefecimento da atividade econômica, o destaque seria explicado pelo ótimo desempenho do setor agropecuário no primeiro trimestre e serviços financeiros no segundo trimestre. Outro imprevisto foi o melhor relacionamento do Ministro da Fazenda com o mercado, momento em que reduzia a incerteza referente à condução orçamentária do governo e possibilitaria uma melhora na ancoragem das expectativas da inflação com a introdução de um novo arcabouço fiscal, reformas tributárias e uma resolução do debate sobre as metas de inflação. Por efeito de maior otimismo, o desempenho da economia brasileira era revisado positivamente nos últimos meses, devido a fatores externos e internos. Inicialmente, a possibilidade de reabertura chinesa e a resiliência econômica mundial de forma geral, elevava a demanda externa por commodities brasileiras. No país a demanda

interna era influenciada por duas forças contrárias, ou seja, os efeitos defasados da política monetária contracionista e pela política fiscal expansionista.

Nesse momento é importante mencionar que as medidas fiscais implementadas pelo governo atual foram responsáveis pelo impulso do nível de atividade econômica, com o auxílio de renda para as famílias, com a viabilização de investimentos públicos e maior consumo do governo. Em contrapartida, destacava cada vez mais a fragilidade financeira das famílias com salários comprometidos para dívidas, além do alto custo de financiamento das empresas, fatores que sugerem um processo de desaquecimento da economia nos próximos meses. Por outro lado, o segundo semestre corrobora com uma visão mais deteriorada da economia mundial, além de consolidação de incertezas fiscais. Ao observar uma perspectiva mais pessimista sobre a capacidade de o governo cumprir com a meta fiscal de déficit zero no próximo ano, percebe-se uma elevação de prêmio de risco e da inflação implícita. Por essa razão, as expectativas de inflação de longo prazo estão projetadas acima da meta e consequentemente comprometeria o ritmo de desinflação. O rápido aumento das taxas de juros nos Estados Unidos representa um desafio significativo para o mercado brasileiro. Destaca-se que o Brasil precisará ajustar as políticas macroeconômicas e financeiras para mitigar o impacto negativo do aumento das taxas de juro globais e dos Estados Unidos. Apesar das revisões positivas do PIB no ano, a tendência é de desaceleração, como indica o desempenho das receitas federais. A acomodação dos preços das commodities gera menor incentivo a investimentos, a política monetária restritiva reduz a oferta de crédito e o consumo deve estagnar no semestre. Essa combinação de resultado também tem implicações importantes para o planejamento e políticas públicas. As expectativas de crescimento forte de arrecadação estão comprometidas, dadas as condições atuais da conjuntura econômica. Consequentemente, a formulação de ajuste fiscal precisa levar em consideração o controle dos gastos. Outra consideração se refere ao cronograma da aprovação da reforma tributária que poderia fornecer maior previsibilidade da receita do governo e aprimorar o planejamento orçamentário. A estruturação dessa reforma pode viabilizar ganho de produtividade e potencial de maior crescimento do PIB no longo prazo. Uma política fiscal mais contracionista no próximo ano caso queiram cumprir a meta fiscal e monetária menos contracionista pode aliviar inflação e trazer um crescimento econômico via consumo e investimentos.

O relatório Focus do Banco Central, emitido em 01/12/2023, apresentou as seguintes expectativas:

	2023				2024				2025				2026			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*				
IPCA (%) 	4,63	4,53	4,54	▲ (1)	3,91	3,91	3,92	▲ (1)	3,50	= (19)	3,50	= (22)				
PIB (var. %) 	2,89	2,84	2,84	= (1)	1,50	1,50	1,50	= (11)	1,90	▼ (1)	2,00	= (17)				
CÂMBIO (R\$/US\$) 	5,00	5,00	4,99	▼ (1)	5,05	5,05	5,03	▼ (1)	5,10	= (2)	5,16	▼ (1)				
SELIC (% a.a.) 	11,75	11,75	11,75	= (17)	9,25	9,25	9,25	= (5)	8,50	▼ (1)	8,50	= (18)				

* 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 2024 uma expectativa de inflação ainda um pouco acima do centro da meta, mas mantendo a tendência de baixa, um PIB decrescente, a 1,5%, um câmbio estável e uma taxa SELIC mais baixa, mas ainda num patamar elevado, a 9,5%. As projeções para 2025 e 2026 ainda são muito incertas e podem mudar muito nos próximos meses.

8.4 Conclusão

Nunca é fácil prever o comportamento do mercado para o próximo ciclo de trabalho e nos últimos anos essa dificuldade se intensificou. Com o histórico recente de pandemia, conflitos bélicos, crises econômicas, aumento generalizado dos índices de inflação, polarização política e problemas fiscais, fica uma sensação de que nada mais pode nos surpreender e que devemos estar preparados para novos acontecimentos impactantes. Estamos terminando 2023 com rumores de mais um conflito internacional, desta vez bem mais próximo de nós, aqui na América do Sul, entre nossas fronteiras. É natural, portanto, que se busque proteção em investimentos mais conservadores, líquidos e de menor volatilidade. Entretanto, as projeções indicam que, com a inflação mais controlada e a produção menos aquecida, os juros voltem a cair, diminuindo as expectativas de ganhos na renda fixa simples, exigindo, então, a tomada de risco para buscar alcançar a meta de rentabilidade necessária.

Não encontramos muitos consensos entre os analistas, mas a corrente majoritária acredita que, mesmo não conseguindo cumprir a meta fiscal, o governo brasileiro deverá respeitar o arcabouço fiscal recém aprovado pelo congresso e manterá as contas sob controle, permitindo que a taxa Selic continue seu ciclo de queda, com a inflação ainda ao redor do centro da meta. Nessas condições, sem qualquer outra surpresa, a tendência é de melhora também nos índices da bolsa, representada pelo Bovespa, que mesmo com o tradicional rali de fim de ano, permanece em patamares historicamente baixos.

Após tantos períodos consecutivos de estresse, não parece sensato apostar que o próximo ano será calmo, que os juros continuarão caindo e a bolsa subindo, mesmo que esse seja o cenário mais provável na visão de muitos analistas bem-conceituados. Seguindo essa lógica, é importante dividir as apostas entre possíveis cenários contraditórios, de modo a manter o capital mais protegido, independentemente do rumo que a realidade futura nos apresentará.

Supondo, por exemplo, que o governo insista em elevar os gastos públicos e não consiga aumentar a carga tributária o suficiente para manter o equilíbrio fiscal. Nesse cenário hipotético, a inflação poderia voltar a subir, freando a tendência de queda da Selic e frustrando também o crescimento do mercado acionário.

No ambiente externo, o número de variáveis é muito maior e são infindáveis as possibilidades de projeções distintas de cenários. Mas o histórico de preço dos ativos nos mostra um descorrelacionamento interessante dos investimentos no exterior em comparação com qualquer classe de ativos doméstico.

Assim, 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 - Valor em Risco) 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

O VaR é uma medida estatística que busca estimar a perda potencial máxima que um investimento pode enfrentar em um determinado período de tempo, com base em um intervalo de confiança especificado. Os percentuais de VaR aceitos podem variar de acordo com diversos fatores, incluindo o perfil de risco dos investidores, o tipo específico de ativos, a volatilidade histórica do mercado e as condições econômicas.

Considerando os segmentos de ativos, a renda fixa geralmente possui um VaR menor, uma vez que esses investimentos tendem a ter menor volatilidade em comparação com outros tipos de ativos, mas devem ser considerados o tipo de ativo, a liquidez ou prazo de vencimento, e a qualidade do crédito.

Na renda variável e em alguns fundos estruturados é comum se observar VaR mais elevados, devido à maior volatilidade. Os percentuais de VaR para essa classe de ativos geralmente podem variar entre 5% e 20%, ou até mais, dependendo de vários fatores externos. Entretanto, bons fundos podem compensar seus riscos pela maior expectativa de retornos.

Os investimentos no exterior também podem ter um VaR maior pelo número de fatores que influenciam seus resultados, como flutuações cambiais e riscos geopolíticos globais. Também são comuns valores entre 5% e 20%, ou até mais, dependendo das condições macroeconômicas e incertezas em relação a crises sanitárias, conflitos ou guerras.

Por fim, os fundos imobiliários podem variar bastante dependendo da diversificação de suas carteiras, no tipo de propriedades imobiliárias que compõem os fundos e das condições do mercado imobiliário. Os percentuais de VaR para fundos imobiliários podem ser semelhantes aos da renda variável, mas devido à menor expectativa de retorno, é preferível buscar índices inferiores a 10%.

Vale lembrar que o VaR é uma medida estatística com limitações, como qualquer outra, e não pode prever todas as possíveis perdas em situações extremas do mercado.

O controle de riscos da carteira será segmentado de acordo com os limites de VaR da tabela abaixo, considerando um período de 21 dias e um nível de confiança de 95%, 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 %

Caso esses limites sejam ultrapassados, as seguintes ações deverão ser providenciadas:

- Verificar quais ativos estão provocando o aumento no risco e avaliar a redução de exposição a esse risco;
- Caso não seja viável ajustar o nível de risco do segmento no curto prazo, avaliar a redução de exposição deste segmento na carteira ou a redução do risco no segmento com investimento em ativos de menor volatilidade;
- Caso o risco total da carteira tenha ultrapassado o limite de 3%, buscar um rebalanceamento no menor prazo possível, priorizando os segmentos e os ativos de menor risco.

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.

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 risco de liquidez será mitigado mantendo um limite mínimo de 10% da carteira em investimentos de curto prazo, com liquidez de 0 a 30 dias.

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.

9.6 Risco de Desenquadramento Passivo – Contingenciamento

Mesmo com todos os esforços para que não haja nenhum tipo de desenquadramento, essa situação não pode ser totalmente descartada. Em caso de ocorrência de desenquadramento, o Comitê de Investimentos em conjunto com a Diretoria de Investimentos se reunirá para analisar, caso a caso, com intuito de encontrar a melhor solução e o respectivo plano de ação, sempre pensando na preservação do Patrimônio do ES-PREVIDÊNCIA.

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 30/11/2023.

No ano de 2023 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 2023, 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: 40,97% / Alocação: mínima 40%, alvo 50%, 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 que as taxas ainda são negociadas 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: 14,96% / Alocação: mínima 5%, alvo 17%, máxima 40%

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: 26,87% / Alocação: mínima 10%, alvo 17%, máxima 50%

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, em 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. No momento atual, considerando a projeção de um cenário mais tranquilo e expectativa de redução de juros, devemos reduzir a alocação nesse seguimento que não promete alcançar a meta atuarial.

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 um bom percentual 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 2024, 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: 10,61% / Alocação: mínima 2%, alvo 7,8%, máxima 20%

Neste item estão incluídos tanto os fundos de ações referenciados (passivos) quanto os fundos de ações livres (ativos).

O cenário de queda da rentabilidade na renda fixa, devido à redução da taxa SELIC e das taxas dos títulos públicos, e a boa capacidade dos fundos de ações de gerar maiores retornos às carteiras dos RPPS no longo prazo, indicam a necessidade de manter um percentual da carteira alocado nesse segmento. Mas, considerando o conjunto de ativos de maior risco, em

contraposição à renda fixa, temos ainda os fundos estruturados e os investimentos no exterior, e podemos realocar um percentual da bolsa brasileira para estes outros produtos, que possuem historicamente um resultado no longo prazo ainda melhor.

A estratégia para o ano de 2024 consiste em acompanhar o desempenho dos atuais ativos de renda variável e buscar oportunidades em novos fundos para realocações que propiciem um incremento na rentabilidade neste segmento, transferindo parte dos recursos para outros segmentos de risco, visando aumentar a diversificação.

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, 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: 3,58% / Alocação: mínima 2%, alvo 5,0%, 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 bom potencial de retorno nessa categoria de ativos, com redução do risco da carteira, devido à descorrelação com os ativos domésticos.

Caso a expectativa de queda dos juros americanos se mantenha e o cenário externo permaneça otimista, buscaremos atingir o alvo aqui apontado.

11.4 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS

Artigo 10, inciso I – Fundos Multimercado - Aberto:

Situação Atual: 2,79% / Alocação: mínima 2%, alvo 2,5%, 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. O estudo de macro alocação de Markowitz indica um grande potencial de retorno nessa categoria de ativos, porém, ele utiliza como parâmetro o mercado de ações americano (S&P500), e não conseguimos ainda encontrar bons ativos que sigam esse benchmark. Por isso, mantemos o percentual de alocação estável enquanto estudamos melhor os ativos disponíveis nesse segmento.

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

Situação Atual: 0% / Alocação: mínima 0%, alvo 0,5%, 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 selecionado melhor a oferta de produtos deste tipo, dando mais segurança para o RPPS. Acreditamos, porém, que a nossa abertura de mercado para novas instituições financeiras poderá proporcionar a oportunidade de conhecer ativos de boa qualidade, que valham a pena investir.

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: 0,22% / Alocação: mínima 0%, alvo 0,2%, máxima 3%

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 SEGMENTO DE EMPRÉSTIMO CONSIGNADO

Artigo 12, inciso I – Empréstimos Consignados:

Situação Atual: 0,00% / Alocação: mínima 0%, alvo 0%, máxima 0%

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.

11.7 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
REND A FIXA			82,80%		84,0%	
Títulos do Tesouro Nacional	Artigo 7º I, "a"	100%	40,97%	40%	50,0%	80%
Fundos Renda Fixa 100% Títulos Públicos	Artigo 7º I, "b"	100%	14,96%	5%	17,0%	40%
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%	26,87%	10%	17,0%	50%
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%
REND A VARIÁVEL			10,61%		7,8%	
Fundos de Ações	Artigo 8º I	30%	10,61%	2%	7,8%	20%
ETF de Ações	Artigo 8º II	30%	0,00%	0%	0,0%	3%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR			3,58%		5,0%	
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%	3,58%	2%	5,0%	10%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS			2,79%		3,0%	
Fundos Multimercados	Artigo 10 I	10%	2,79%	2%	2,5%	10%
Fundos em Participações (FIP)	Artigo 10 II	5%	0,00%	0%	0,5%	3%
Fundos de Ações - Mercado de Acesso	Artigo 10 III	5%	0,00%	0%	0,0%	3%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS			0,22%		0,2%	
Fundos Imobiliários	Artigo 11	5%	0,22%	0%	0,2%	3%
EMPRÉSTIMO CONSIGNADO			0,00%		0,0%	
Empréstimos Consignados	Artigo 12 I	5%	0,00%	0%	0,0%	0%

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).

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 08/12/2023 15:35:39 -03:00

ELISA DO CARMO MEDEIROS FONSECA
GERENTE
GIN - IPAJM - GOVES
assinado em 08/12/2023 15:39:36 -03:00

BRUNO TAMANINI LOPES
MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS
SAR - IPAJM - GOVES
assinado em 08/12/2023 15:39:52 -03:00

EDMILSON NUNES DE CASTRO
MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS
GFI - IPAJM - GOVES
assinado em 08/12/2023 16:11:27 -03:00

TATIANA GASPARINI SILVA STELZER
MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS
SAR - IPAJM - GOVES
assinado em 08/12/2023 15:36:33 -03:00



INFORMAÇÕES DO DOCUMENTO

Documento capturado em 08/12/2023 16:11:27 (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/2023-STNMZT>



RESOLUÇÃO Nº 016/2023
CONSELHO ADMINISTRATIVO
12ª REUNIÃO ORDINÁRIA 2023 – 12/12/2023

APROVAÇÃO - POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2024
PROCESSO 2023-SK4TK

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 2024**, conforme processo 2023-SK4TK, em reunião ordinária realizada no dia 12 de dezembro de 2023.

Vitória – ES, 12 de dezembro de 2023.

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
IVAN MAYER CARON – Representante da DPES titular
JOANA D'ARC CALMON TRISTÃO GUZANSKY – Representante do MPES titular
ALDECI STOCO DE SOUZA – Representante dos Segurados Cíveis Ativos titular
ELSON GONÇALVES JUNIOR – Representante dos Segurados Cíveis Ativos titular
EVANDRO DIAS MACHADO – Representante dos Segurados Militares titular
CLAUDIO JOSE NOGUEIRA – Representante dos Segurados Inativos titular
HERMANO MATTOS DE SOUZA – Representante dos Segurados Inativos titular

ASSINATURAS (11)

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 18/12/2023 09:46:01 -03:00

RODOLFO PEREIRA NETTO
CONSELHEIRO
CONADM - IPAJM - GOVES
assinado em 18/12/2023 12:04:15 -03:00

IVAN MAYER CARON
CONSELHEIRO
CONADM - IPAJM - GOVES
assinado em 18/12/2023 10:40:48 -03:00

ELSON GONÇALVES JUNIOR
CONSELHEIRO
CONADM - IPAJM - GOVES
assinado em 19/12/2023 12:55:45 -03:00

FABIANO BUROCK FREICHO
CONSELHEIRO
CONADM - IPAJM - GOVES
assinado em 18/12/2023 09:56:06 -03:00

ALDECI STOCO DE SOUZA
CONSELHEIRO
CONADM - IPAJM - GOVES
assinado em 18/12/2023 10:07:38 -03:00

JOANA D ARC CALMON TRISTAO GUZANSKY
CONSELHEIRO
CONADM - IPAJM - GOVES
assinado em 18/12/2023 14:49:01 -03:00

EVANDRO DIAS MACHADO
CONSELHEIRO
CONADM - IPAJM - GOVES
assinado em 19/12/2023 09:39:34 -03:00

CLÁUDIO JOSÉ NOGUEIRA
CONSELHEIRO
CONADM - IPAJM - GOVES
assinado em 18/12/2023 14:43:11 -03:00

HERMANO MATTOS DE SOUZA
CONSELHEIRO
CONADM - IPAJM - GOVES
assinado em 18/12/2023 12:24:04 -03:00

JANETE PANTALEAO ALVES
CONSELHEIRO
CONADM - IPAJM - GOVES
assinado em 18/12/2023 12:08:53 -03:00



INFORMAÇÕES DO DOCUMENTO

Documento capturado em 19/12/2023 15:20:36 (HORÁRIO DE BRASÍLIA - UTC-3)
por VIVIANI CORREA DE MELLO (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/2023-LZ5TF3>