



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

**POLÍTICA ANUAL DE INVESTIMENTOS  
2025**

Dezembro 2024

## 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 .....	8
8. CENÁRIO MACROECONÔMICO .....	9
8.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS .....	9
8.2 AMBIENTE EXTERNO .....	9
8.3 AMBIENTE DOMÉSTICO.....	10
8.4 CONCLUSÃO.....	11
9. GERENCIAMENTO DE RISCOS.....	12
9.1 RISCO DE MERCADO.....	13
9.1.1 VAR.....	13
9.2 RISCO DE CRÉDITO .....	14
9.2.1 ABORDAGEM QUALITATIVA .....	14
9.3 RISCO DE LIQUIDEZ .....	16
9.4 RISCO OPERACIONAL.....	16
9.5 RISCO SISTÊMICO .....	16
9.6 RISCO DE DESENQUADRAMENTO PASSIVO – CONTINGENCIAMENTO .....	17
10. ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS .....	17
10.1 SEGMENTO DE RENDA FIXA.....	17
10.1.1 BENCHMARK.....	17
10.1.2 ATIVOS ELEGÍVEIS .....	17
10.2 SEGMENTOS DE RENDA VARIÁVEL, INVESTIMENTOS DO EXTERIOR, INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS E FUNDOS IMOBILIÁRIOS .....	18
10.2.1 BENCHMARK.....	18
10.2.2 ATIVOS ELEGÍVEIS .....	18
10.3 SEGMENTO DE EMPRÉSTIMOS CONSIGNADOS.....	18
11. LIMITES GERAIS PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS .....	18
11.1 SEGMENTO DE RENDA FIXA.....	19
11.2 SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL .....	22
11.3 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR .....	23
11.4 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS .....	23
11.5 SEGMENTO DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS.....	24
11.6 SEGMENTO DE EMPRÉSTIMO CONSIGNADO .....	24
11.7 DIVERSIFICAÇÃO .....	24
12. FAIXAS DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS .....	25
13. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	26

## 1. INTRODUÇÃO

De acordo com a Lei Complementar nº 282, de 26 de abril de 2004, o Instituto de Previdência dos Servidores do Estado do Espírito Santo (IPAJM), CNPJ 29.986.312/0001-06, é o gestor único do Regime Próprio de Previdência Social dos Servidores do Estado do Espírito Santo (ES-PREVIDÊNCIA), que abrange todos os servidores civis ativos, inativos e respectivos pensionistas, vinculados ao Estado do Espírito Santo, cujos patrocinadores são o Poder Executivo; o Poder Judiciário; o Poder Legislativo; o Tribunal de Contas do Estado do Espírito Santo e o Ministério Público do Estado do Espírito Santo. A Lei Complementar nº 943, de 16 de março de 2020, criou o Fundo de Proteção Social dos Militares - FPS, cujos recursos financeiros ficam depositados na conta única do Estado, não sendo abrangidos, portanto, nesta Política de Investimentos.

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

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

Os limites e critérios aqui apresentados, quando da aprovação desta política de investimentos pelo Conselho Administrativo do IPAJM, órgão de deliberação e orientação superior, estão fundamentados na Resolução nº 4.963, do Conselho Monetário Nacional (CMN), de 25 de novembro de 2021, legislação que estabelece, conforme previsto na Portaria nº 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 2025 a 31 de dezembro de 2025, 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 26,1 anos, e a taxa parâmetro correspondente foi de 5,08% 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, conforme 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.

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 dos 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 já realizou 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.
  - O Fundo de Proteção Social dos Militares - FPS, criado pela Lei Complementar nº 943, de 16 de março de 2020, cujos recursos financeiros ficam depositados na conta única do Estado, não são abrangidos nesta Política de Investimentos.

## **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 na Internet, com acesso online seguro, que 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**

O IPAJM deverá contratar uma consultoria de investimentos que permita 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 deve ser cadastrada junto a CVM única e exclusivamente como consultora de valores mobiliários, evitando assim o conflito de interesse.

Mesmo com a contratação 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**

O ano de 2024 foi marcado por uma série de eventos que moldaram o cenário econômico global, destacando-se a guerra na Ucrânia e os conflitos entre Israel e grupos terroristas, a persistência da inflação e a política monetária contracionista adotada por diversos bancos centrais. Essas condições impactaram significativamente as expectativas de crescimento econômico e inflação, levando a revisões nas projeções feitas no final de 2023. No Brasil, os choques externos se somaram a desafios internos, como a crise energética e a incerteza política, contribuindo para um cenário de maior volatilidade nos mercados.

Em comparação com as expectativas projetadas em 2023, observamos que a inflação, medida pelo IPCA, superou as expectativas iniciais, e deve fechar o ano em 4,63%. A taxa Selic também foi ajustada para cima, com expectativa de encerrar 2024 em 11,75%. Esses ajustes foram necessários devido a pressões inflacionárias persistentes, especialmente nos preços de alimentos e energia. O crescimento do PIB, por outro lado, manteve-se robusto, com uma expansão de 3,10%, impulsionada pelo consumo das famílias e investimentos em infraestrutura, além do consumo governamental. É essencial lembrar que as projeções econômicas são dinâmicas e dependem de novos dados e informações. Eventos imprevistos — como crises geopolíticas, desastres naturais e mudanças abruptas nas políticas governamentais — podem alterar de forma significativa o panorama econômico. Assim, as projeções para 2025 devem ser revisadas periodicamente à medida que novos acontecimentos e dados surgem, ajustando-se às novas realidades.

### **8.2 Ambiente Externo**

O cenário externo para 2025 se desenha complexo e desafiador, com riscos significativos em grandes economias:

Estados Unidos: O Federal Reserve continua sua política monetária restritiva, visando controlar a inflação em meio ao risco de desaceleração econômica. A eleição de Donald Trump trouxe incertezas adicionais, especialmente em relação às políticas comerciais e fiscais. As altas taxas de juros, caso se prolonguem, podem reduzir o apetite global por ativos de risco e provocar uma valorização do dólar, o que pressiona economias emergentes como o Brasil. A inflação nos EUA está projetada em 3,3% para o próximo ano.

China: A China, principal parceira comercial do Brasil, enfrenta desafios para sustentar seu crescimento econômico, em meio a dificuldades no setor imobiliário e altos níveis de endividamento. Uma desaceleração chinesa pode impactar negativamente a demanda por commodities, prejudicando exportações brasileiras em setores-chave como minério de ferro e produtos agrícolas. Embora esteja implementando pacotes de estímulo para impulsionar o crescimento, a expectativa de crescimento do PIB chinês é de 4,5% em 2025, considerado baixo para os padrões do país.

União Europeia: A Europa continua a lidar com os efeitos prolongados da guerra na Ucrânia, que geram incertezas e mantêm os preços das commodities energéticas elevados. A crise energética persistente e a inflação estrutural desafiam o Banco Central Europeu (BCE), que enfrenta pressões para manter uma política de juros elevada, o que, por sua vez, pode desacelerar a atividade econômica e reduzir a demanda por exportações brasileiras. A inflação na União Europeia está projetada em 2,5% para 2025.

Esses fatores criam um ambiente externo de incerteza, onde políticas monetárias restritivas e a volatilidade cambial provavelmente influenciarão os fluxos de capital para mercados emergentes. Para o Brasil, isso indica uma necessidade de prudência na política monetária e uma gestão cuidadosa das variáveis cambiais para manter a competitividade dos ativos e das exportações.

### **8.3 Ambiente Doméstico**

O ambiente econômico no Brasil para 2025 apresenta tanto desafios quanto oportunidades, destacando questões fiscais, monetárias e de crescimento.

Risco Fiscal: A situação fiscal brasileira permanece um desafio, com a dívida pública em alta e a necessidade de maior controle sobre os gastos públicos. O governo precisa implementar cortes de gastos significativos para cumprir as metas fiscais estabelecidas, com um déficit projetado de 0,25% do PIB para 2025. A implementação de reformas estruturais, como a reforma tributária e a administrativa, é crucial para aumentar a competitividade do país, atrair investimentos e reduzir o risco fiscal de médio e longo prazo.

Inflação e Taxa Selic: Embora a inflação (IPCA) tenha desacelerado um pouco, ela permanece acima da meta do Banco Central, o que justifica a manutenção de uma política monetária restritiva. As projeções de inflação (IPCA) para 2025 estão em 4,34%, enquanto a taxa Selic já teve elevação para 12,25%. A taxa Selic, em patamares elevados, busca conter as pressões inflacionárias, mas representa um desafio para o crescimento econômico e a atividade do setor privado.

Crescimento do PIB: As projeções para o PIB em 2025 sugerem uma expansão moderada, próxima do potencial econômico brasileiro. Espera-se que o setor de serviços continue liderando o crescimento, impulsionado pela recuperação do consumo das famílias. O crescimento do PIB é esperado em 1,95%, impulsionado principalmente pelo setor de serviços e pela recuperação da indústria. No entanto, a atividade econômica pode ser limitada caso não haja avanço nas reformas necessárias e a política fiscal permaneça rígida.

Esses elementos apontam para um ambiente interno desafiador, onde a estabilidade depende de um controle fiscal rigoroso e de políticas que incentivem o crescimento sustentável. As reformas estruturais, se aprovadas, podem impulsionar a confiança e atrair novos investimentos, mas o país precisa equilibrar políticas de controle inflacionário e crescimento econômico, com redução de gasto público.

#### **8.4 Conclusão**

O cenário macroeconômico para 2025 é complexo, com incertezas significativas tanto no plano doméstico quanto internacional. A inflação elevada, as políticas monetárias restritivas e as incertezas políticas e fiscais configuram um ambiente que poderá limitar o crescimento econômico no curto prazo. No entanto, a aprovação de reformas estruturais e uma recuperação gradual da economia global podem contribuir para um panorama mais positivo.

Implicações para os Investimentos:

**Renda Fixa:** Em um contexto de juros elevados, os títulos públicos pré-fixados se apresentam como uma alternativa de menor risco para os investidores. No entanto, é importante considerar a possibilidade de alta inflação corroer o poder de compra dos rendimentos, privilegiando os investimentos em ativos atrelados à inflação.

**Renda Variável:** As ações brasileiras tendem a apresentar volatilidade em cenários de incerteza. Ainda assim, há potencial de valorização no médio e longo prazo, especialmente se as reformas forem bem-sucedidas. A valorização do real frente ao dólar pode beneficiar empresas exportadoras e melhorar a competitividade de alguns setores. Mesmo com valores bastante descontados, apostar em alguma valorização no curto prazo ainda parece arriscado demais.

**Mercado Imobiliário:** O mercado imobiliário deve manter um crescimento moderado, com preços estáveis e um aumento gradual no volume de transações, especialmente se as taxas de financiamento diminuírem com eventuais cortes na Selic.

**Moedas:** A valorização do real frente ao dólar pode ocorrer caso haja maior apetite por risco entre investidores estrangeiros, especialmente se o cenário político e fiscal brasileiro melhorar. Uma queda nos preços das commodities, no entanto, pode reduzir a entrada de divisas e limitar essa valorização.

O relatório Focus do Banco Central, emitido em 22/11/2024, apresentou as seguintes expectativas:

	2024				2025				2026		2027	
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*
<b>IPCA (%)</b> 	4,55	4,64	<b>4,63</b>	▼ (1)	4,00	4,12	<b>4,34</b>	▲ (6)	3,78	▲ (4)	3,51	▲ (1)
<b>PIB (var. %)</b> 	3,08	3,10	<b>3,17</b>	▲ (1)	1,93	1,94	<b>1,95</b>	▲ (1)	2,00	= (68)	2,00	= (70)
<b>CÂMBIO (R\$/US\$)</b> 	5,45	5,60	<b>5,70</b>	▲ (6)	5,40	5,50	<b>5,55</b>	▲ (4)	5,50	▲ (2)	5,50	▲ (2)
<b>SELIC (% a.a.)</b> 	11,75	11,75	<b>11,75</b>	= (8)	11,25	12,00	<b>12,25</b>	▲ (2)	10,00	= (2)	9,50	▲ (1)

\* 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 2025 uma expectativa de inflação ainda um pouco acima do centro da meta, mas mantendo a tendência de baixa, um PIB decrescente, a 1,95%, um câmbio quase estável e uma taxa SELIC em patamar superior ao atual, a 12,25%. As projeções para 2026 e 2027 ainda são muito incertas e podem mudar muito nos próximos meses, mas indicam uma condição econômica mais favorável que a de 2025.

Diante do cenário exposto, 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 15%.

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:

<b>MANDATO</b>	<b>LIMITE</b>
<b>Renda Fixa</b>	<b>5 %</b>
<b>Renda Variável e Fundos Estruturados</b>	<b>20 %</b>
<b>Investimentos no Exterior</b>	<b>20 %</b>
<b>Fundos Imobiliários</b>	<b>15 %</b>

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

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

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

### 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 estudos de viabilidade para propor este investimento, ferramentas adequadas, nem infraestrutura para operar nesse mercado de crédito direto e capilarizado, entendemos não ser o momento para se realizar aplicação de recursos do ES-PREVIDÊNCIA no segmento de empréstimos consignados. Para que sejam realizados investimentos neste segmento é necessário que o IPAJM realize estudos de viabilidade e avalie o cenário e o histórico de sucesso de outros RPPSs de porte equivalente.

## **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 31/10/2024.

No ano de 2024 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 2024, 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: 52,31% / Alocação: mínima 40%, alvo 60%, 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. 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: 17,31% / Alocação: mínima 5%, alvo 12%, 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: 16,35% / Alocação: mínima 10%, alvo 12%, 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, embora não seja possível prever um cenário muito tranquilo, nem há expectativa de redução de juros no curto prazo, podemos reduzir um pouco a alocação nesse seguimento visto que não oferece proteção à inflação.

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 sempre 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 2025, 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: 7,16%* / *Alocação: mínima 2%, alvo 6%, máxima 20%*

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

Nesse cenário de altas taxas SELIC e títulos públicos negociados acima da meta atuarial, mesmo com a boa capacidade dos fundos de ações gerarem maiores retornos às carteiras dos RPPS no longo prazo, no curto e médio prazo não devem apresentar resultados muito positivos. Manter um percentual da carteira alocado nesse segmento é salutar pela capacidade de redução de risco que a diversificação oferece às carteiras de investimentos.

A estratégia para o ano de 2025 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, com foco na migração de recursos para fundos com exposição no exterior, que são menos correlacionados com o mercado brasileiro.

### 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.

### Artigo 8º, inciso III – Fundos de Ações - BDR Nível I:

*Situação Atual: 3,78%* / *Alocação: mínima 2%, alvo 6%, 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 queda dos juros americanos se mantenha e o cenário externo não piore, buscaremos atingir o alvo aqui apontado.

### 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.

### 11.4 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS

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

*Situação Atual: 2,91% / Alocação: mínima 2%, alvo 3,3%, 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. Como os fundos multimercado podem oferecer ativos com exposição no exterior, também são uma boa opção de diversificação.

#### **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. Entretanto, 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.

Vale lembrar que a maioria dos Fundos em Participação 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 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: 0,18% / 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 ou infraestrutura, incluindo equipe capacitada, para operar nesse mercado de crédito tão abrangente, disperso e competitivo, 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
<b>RENDA FIXA</b>			<b>85,97%</b>		<b>84,0%</b>	
Títulos do Tesouro Nacional	Artigo 7º I, "a"	100%	52,31%	40%	60,00%	80%
Fundos Renda Fixa 100% Títulos Públicos	Artigo 7º I, "b"	100%	17,31%	5%	12,00%	40%
ETF de Renda Fixa 100% Títulos Públicos	Artigo 7º I, "c"	100%	0,00%	0%	0,00%	3%
Operações compromissadas com lastros em TPF	Artigo 7º II	5%	0,00%	0%	0,00%	3%
Fundos de Renda Fixa (CVM)	Artigo 7º III, "a"	60%	16,35%	10%	12,00%	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%
<b>RENDA VARIÁVEL</b>			<b>10,94%</b>		<b>12,0%</b>	
Fundos de Ações	Artigo 8º I	30%	7,16%	2%	6,0%	20%
ETF de Ações	Artigo 8º II	30%	0,00%	0%	0,0%	3%
Fundos de Ações - BDR Nível I	Artigo 8º III	10%	3,78%	2%	6,0%	10%
<b>INVESTIMENTOS NO EXTERIOR</b>			<b>0,0%</b>		<b>0,0%</b>	
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%
<b>INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS</b>			<b>2,91%</b>		<b>3,8%</b>	
Fundos Multimercados	Artigo 10 I	10%	2,91%	2%	3,3%	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%
<b>FUNDOS IMOBILIÁRIOS</b>			<b>0,18%</b>		<b>0,2%</b>	
Fundos Imobiliários	Artigo 11	5%	0,18%	0%	0,2%	3%
<b>EMPRÉSTIMO CONSIGNADO</b>			<b>0,00%</b>		<b>0,0%</b>	
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](http://www.ipajm.es.gov.br)).



**RESOLUÇÃO N° 026/2024**  
CONSELHO ADMINISTRATIVO  
**12ª REUNIÃO ORDINÁRIA 2024 – 05/12/2024**

**APROVAÇÃO - POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO IPAJM  
PARA O EXERCÍCIO DE 2025**

**PROCESSO 2024-643V8**

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 n° 282/2004, art. 64, III, **APROVAM a POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO IPAJM PARA O EXERCÍCIO DE 2025**, conforme processo **2024-643V8**, em reunião ordinária realizada no dia 05 de dezembro de 2024.

Vitória – ES, 05 de dezembro de 2024.

**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  
**EVANDRO ALBERTO DA CUNHA** – 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 Civis Ativos titular  
**ELSON GONÇALVES JUNIOR** – Representante dos Segurados Civis 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

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 05/12/2024 15:49:46 -03:00

**FABIANO BUROCK FREICHO**

CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 05/12/2024 14:35:45 -03:00

**JOANA D ARC CALMON TRISTAO GUZANSKY**

CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 05/12/2024 15:58:26 -03:00

**ELSON GONÇALVES JUNIOR**

CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 05/12/2024 17:15:05 -03:00

**CLÁUDIO JOSÉ NOGUEIRA**

CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 05/12/2024 15:48:59 -03:00

**EVANDRO ALBERTO DA CUNHA**

CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 05/12/2024 15:55:06 -03:00

**RODOLFO PEREIRA NETTO**

CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 05/12/2024 12:55:22 -03:00

**IVAN MAYER CARON**

CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 05/12/2024 14:33:18 -03:00

**ALDECI STOCO DE SOUZA**

CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 05/12/2024 14:22:29 -03:00

**EVANDRO DIAS MACHADO**

CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 05/12/2024 15:54:01 -03:00

**HERMANO MATTOS DE SOUZA**

CONSELHEIRO  
CONADM - IPAJM - GOVES  
assinado em 05/12/2024 16:31:17 -03:00



**INFORMAÇÕES DO DOCUMENTO**

Documento capturado em 05/12/2024 17:22:38 (HORÁRIO DE BRASÍLIA - UTC-3)  
por VIVIANI CORREA DE MELLO (SECRETARIA DO CONSELHO - SEC - 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/2024-VMVNVJ>

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

**GILBERTO DE SOUZA TULLI**  
DIRETOR SETORIAL  
DIN - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2024 17:28:03 -03:00

**ELISA DO CARMO MEDEIROS FONSECA**  
GERENTE  
GIN - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2024 18:08:07 -03:00

**ALBERT IGLÉSIA CORREA DOS SANTOS JÚNIOR**  
MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS  
STC - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2024 17:34:54 -03:00

**LUCAS JOSÉ DAS NEVES RODRIGUES**  
MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS  
SFX - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2024 23:55:00 -03:00

**ROSEANE DALVI PEDRUZZI DE JESUS**  
MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS  
SAR - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2024 17:45:16 -03:00

**SHIRLENE PIRES MESQUITA**  
MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS  
STC - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2024 17:47:05 -03:00

**TATIANA GASPARINI SILVA STELZER**  
MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS  
SAR - IPAJM - GOVES  
assinado em 09/12/2024 17:51:14 -03:00



**INFORMAÇÕES DO DOCUMENTO**

Documento capturado em 09/12/2024 23:55:00 (HORÁRIO DE BRASÍLIA - UTC-3)  
por GILBERTO DE SOUZA TULLI (DIRETOR SETORIAL - 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/2024-7H4QRJ>