



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

**POLÍTICA ANUAL DE
INVESTIMENTOS
2026**

Dezembro 2025

Sumário

1.	INTRODUÇÃO.....	4
2.	VIGÊNCIA.....	5
3.	OBJETIVO.....	5
4.	MODELO DE GESTÃO E GOVERNANÇA	6
4.1	GESTÃO PREVIDENCIÁRIA (PRÓ-GESTÃO RPPS)	8
5.	ORIGEM DOS RECURSOS	8
6.	DIRETRIZES DE INVESTIMENTOS	9
7.	ESTUDO DE ALM – ASSET LIABILITY MANAGEMENT.....	10
7.1	MODELAGEM ATUARIAL	10
7.2	MODELAGEM MACROECONÔMICA	10
7.3	MODELAGEM DE INVESTIMENTOS.....	10
7.4	OTIMIZAÇÃO DA CARTEIRA	11
7.5	COMPATIBILIZAÇÃO ATIVO-PASSIVO	11
8.	CONTROLE DA CARTEIRA.....	11
8.1	CUSTÓDIA	11
8.2	SISTEMA DE CONTROLE DE CARTEIRA	11
8.3	ANÁLISE DE RISCO E DESEMPENHO	12
9.	CENÁRIO MACROECONÔMICO	12
9.1	CONSIDERAÇÕES INICIAIS	12
9.2	AMBIENTE EXTERNO	13
9.3	AMBIENTE DOMÉSTICO.....	14
9.4	CONCLUSÃO	15
10.	GERENCIAMENTO DE RISCOS.....	16
10.1	RISCO DE MERCADO.....	16
10.1.1	VAR	16
10.2	RISCO DE CRÉDITO	18
10.2.1	ABORDAGEM QUALITATIVA	18
10.3	RISCO DE LIQUIDEZ	19
10.4	RISCO OPERACIONAL.....	21
10.5	RISCO SISTÊMICO	21
10.6	RISCO DE DESENQUADRAMENTO PASSIVO – CONTINGENCIAMENTO	21
11.	ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS	22
11.1	SEGMENTO DE RENDA FIXA.....	22
11.1.1	BENCHMARK.....	22
11.1.2	ATIVOS ELEGÍVEIS	22
11.2	SEGMENTOS DE RENDA VARIÁVEL, INVESTIMENTOS DO EXTERIOR, INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS E FUNDOS IMOBILIÁRIOS	22
11.2.1	BENCHMARK	22
11.2.2	ATIVOS ELEGÍVEIS	23
11.3	SEGMENTO DE EMPRÉSTIMOS CONSIGNADOS.....	23
12.	LIMITES GERAIS PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS	23

12.1	SEGMENTO DE RENDA FIXA.....	24
12.2	SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL	26
12.3	SEGMENTO DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	26
12.4	SEGMENTO DE INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	27
12.5	SEGMENTO DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS.....	27
12.6	SEGMENTO DE EMPRÉSTIMO CONSIGNADO.....	28
12.7	DIVERSIFICAÇÃO	28
13.	FAIXAS DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS	29
14.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	30

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.

Em novembro de 2025 o IPAJM alcançou o **Nível II do Pró-Gestão** – Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, instituído pela Portaria MPS nº 577/2017. Com esta certificação o instituto se torna um Investidor Qualificado, que o habilita a aplicar em uma categoria especial de fundos de investimentos e possibilita um aumento nos percentuais de alocação estabelecidos na Resolução CMN nº 4.963/2021.

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 vigência desta Política de Investimentos compreenderá o ano de 2026 e deverá ser aprovada, antes de sua implementação, pelo órgão superior competente, conforme determina o art. 5º da Resolução 4.963/2021. O parágrafo primeiro do art. 4º da mesma Resolução preconiza que “justificadamente, a política anual de investimentos poderá ser revista no curso de sua execução, com vistas à adequação ao mercado ou à nova legislação”.

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 25,0 anos, e a taxa parâmetro correspondente foi de 5,61% a.a. Sobre essa taxa, como cumprimos a meta em 2, dos 5 últimos anos, poderíamos acrescentar mais 0,15%. Considerando que o estudo de ALM, encaminhado pela consultoria de investimentos, apontou que a rentabilidade de equilíbrio do plano previdenciário poderia ser de apenas 3,14% (+ IPCA), decidimos não adicionar os 0,30% permitidos pela norma e optamos pela manutenção da taxa de juros a ser utilizada na avaliação atuarial em 5,0% a.a.

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 lotados no 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, todos os membros do comitê de investimentos, o gestor de recursos, a maioria dos dirigentes e dos membros titulares dos conselhos deliberativo, e ainda, um terço dos membros do conselho fiscal já realizou a certificação profissional emitida por meio de processo realizado por entidade certificadora, reconhecida pela Comissão de Certificação Profissional 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 08.02 define o fluxo de credenciamento das instituições financeiras e a Norma de Procedimento NP IPAJM nº 08.03 define o fluxo de cadastramento dos fundos de investimento.

Visando otimizar a demanda de trabalho, considerando o volume de empresas interessadas em oferecer ativos financeiros para os RPPS, as visitas institucionais serão limitadas às instituições já credenciadas ou que, pelo menos, já tenham encaminhado a solicitação de credenciamento seguindo os critérios estabelecidos na resolução CA-IPAJM nº 003/2023.

Os Limites de Alçadas, aprovados de acordo com o Encaminhamento 2025-5QM1HV, estão divulgados no site do IPAJM, no endereço eletrônico <https://ipajm.es.gov.br/investimentos> e são relacionados à governança dos investimentos, às práticas de controle interno e à segregação de funções definidas pelo programa Pró-Gestão RPPS. A definição clara das competências decisórias contribui para maior transparência, segurança e eficiência na gestão dos recursos previdenciários.

O IPAJM conta ainda com o serviço de consultoria de investimento da empresa Matias e Leitão Consultores Associados LTDA, sob nome fantasia “LEMA Economia & Finanças”, e inscrita no CNPJ 14.813.501/0001-00 autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários, contratada para prestação de serviço de análise, avaliação e assessoramento dos investimentos do RPPS. A Consultoria atuará conforme legislação que rege sua atuação e os investimentos dos RPPS, através de análise de cenário, estudo de carteira, vislumbrando a otimização da carteira para o atingimento dos objetivos traçados nesta política, sem incorrer em elevado risco nos investimentos.

4.1 Gestão Previdenciária (Pró-Gestão RPPS)

O Pró-Gestão RPPS é um programa que, após a adesão, consiste numa avaliação, por entidade certificadora externa, credenciada pela Secretaria de Previdência – SPREV, do sistema de gestão existente no Regime Próprio de Previdência Social – RPPS, a fim de verificar a conformidade com as exigências contidas no próprio programa, tendo como objetivo a melhoria na gestão dos RPPS.

Entendendo a importância desta certificação, em novembro de 2025 o IPAJM alcançou **o Nível II do Pró-Gestão**, levando o instituto à condição de Investidor Qualificado, que o habilita a aplicar em fundos de investimentos limitados a este perfil e possibilita um aumento nos percentuais de alocação estabelecidos na Resolução CMN nº 4.963/2021.

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 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 especificação 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;

- Embora o estudo de ALM atual utilize metodologias mais abrangentes, incluindo análises estocásticas e modelos avançados de otimização, seus resultados precisam ser ponderados, pois não capturam integralmente os impactos de movimentações significativas na carteira vigente. Assim, a definição das estratégias de alocação deve considerar uma implementação gradual e cuidadosa, de modo a reduzir potenciais perdas e preservar a trajetória de rentabilidade no longo prazo;
- 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. ESTUDO DE ALM – ASSET LIABILITY MANAGEMENT

Para a elaboração do diagnóstico da carteira de investimentos e definição da proposta de alocação de recursos do RPPS, foi adotada a metodologia de Asset and Liability Management (ALM).

O estudo de ALM desenvolvido pela consultoria para o IPAJM consistiu na modelagem conjunta de três dimensões fundamentais: cenário macroeconômico, passivo atuarial e ativo financeiro; com o objetivo de projetar o equilíbrio de longo prazo entre o patrimônio e as obrigações futuras do regime.

A análise foi conduzida a partir das seguintes etapas metodológicas:

7.1 Modelagem Atuarial

Estimativa dos fluxos de caixa previdenciários futuros, considerando dados cadastrais e premissas atuariais fornecidas pela assessoria atuarial;

7.2 Modelagem Macroeconômica

Utilização de projeções de variáveis econômicas de longo prazo (taxa de juros, inflação e crescimento) com base em fontes como Banco Central, Anbima e CVM;

7.3 Modelagem de Investimentos

Projeção de rentabilidade e volatilidade esperadas para cada classe de ativo, utilizando parâmetros históricos e taxas indicativas de mercado;

7.4 Otimização da Carteira

Aplicação da moderna teoria de portfólios de Markowitz (1952), por meio da construção da fronteira eficiente, buscando a melhor combinação de ativos para atingir a rentabilidade real necessária, com o menor risco possível e dentro dos limites regulatórios definidos pela Resolução CMN nº 4.963/2021 e pela Portaria MTP nº 1.467/2022;

7.5 Compatibilização Ativo-Passivo

Associação entre os vencimentos dos títulos públicos e os fluxos de pagamento de benefícios projetados, garantindo sincronia temporal e mitigação do risco de liquidez.

Complementarmente, o estudo incluiu análises de solvência baseadas em 1.000 simulações estocásticas do tipo movimento browniano, avaliando a probabilidade de o regime manter índices de solvência superiores a 1,0 (condição de equilíbrio atuarial) sob diferentes cenários de mercado.

Os resultados apontaram alta robustez do portfólio proposto, com probabilidade de 100% de manutenção da solvência em todos os cenários simulados. Tais evidências confirmam a adequada aderência entre os ativos e passivos previdenciários, bem como a eficiência da diversificação da carteira na mitigação dos riscos de mercado e na preservação da solvência de longo prazo do RPPS.

8. CONTROLE DA CARTEIRA

8.1 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.

No ano de 2026 o contrato vigente não poderá ser renovado, e consequentemente, um novo processo de contratação será iniciado em breve, visando a manutenção deste serviço.

8.2 Sistema de Controle de Carteira

O controle da Carteira do ES-PREVIDENCIA é efetuado através de *software* disponibilizado na Internet pela consultoria contratada, 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.

Com a contratação da nova consultoria, ainda estamos realizando a migração dos dados do sistema antigo para o atual, mantendo as mesmas características do anterior e acrescentando mais algumas funcionalidades.

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.

8.3 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 manutenção de uma equipe bem capacitada e a 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.

O contrato de cessão de uso do sistema de análise de ativos financeiros, que permitia a comparação dos produtos disponíveis no mercado, foi encerrado em meados de 2025 e está sendo avaliada a pertinência de uma nova contratação, a ser realizada ao longo de 2026. Essa ferramenta auxilia na produção de relatórios de avaliação objetiva da qualidade, rentabilidade, risco e retorno dos ativos financeiros, para subsidiar as decisões sobre novos investimentos e balanceamento da carteira de investimentos.

9. CENÁRIO MACROECONÔMICO

9.1 Considerações Iniciais

A economia global e brasileira entra em 2026 carregando sinais claros de desaceleração, após um período prolongado de pressões inflacionárias, juros elevados e incertezas geopolíticas. O conjunto desses fatores molda um ambiente que exige cautela e monitoramento contínuo por parte dos agentes econômicos e, especialmente, dos gestores de recursos públicos. No cenário doméstico, a atividade econômica perdeu força ao longo de 2025, refletida em diversos indicadores setoriais e de confiança, ao passo que a inflação, embora em processo de acomodação, permanece acima da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. No cenário internacional, a combinação entre desaceleração sincronizada das principais economias, normalização gradual das políticas monetárias e rearranjos geopolíticos relevantes tem produzido impactos diretos sobre fluxos de capitais, câmbio, preços de commodities e apetite ao risco global.

O ambiente econômico, portanto, reforça a importância de revisões periódicas das projeções e premissas utilizadas na Política de Investimentos, visto que eventos inesperados — como alterações abruptas na política monetária dos EUA, volatilidade geopolítica ou mudanças no ritmo de crescimento da China — podem alterar substancialmente o panorama macroeconômico. Para 2026, o consenso de mercado aponta para um ano de transição entre o atual ciclo de política monetária contracionista e um eventual processo de flexibilização, embora os tempos e a intensidade dessa mudança ainda dependam de sinais mais consistentes de desinflação e estabilidade fiscal.

9.2 Ambiente Externo

No exterior, a economia norte-americana permanece como o principal vetor de incerteza. Apesar de ter registrado crescimento anualizado de 3,8% no segundo trimestre de 2025, os indicadores antecedentes, como o PMI Composto, apontam desaceleração. Em resposta à perda de ritmo da atividade e à persistência moderada da inflação, o Federal Reserve implementou o segundo corte de juros do ciclo, reduzindo a taxa para o intervalo entre 4,00% e 4,25% ao ano. Ainda assim, a autoridade monetária segue cautelosa, observando o mercado de trabalho — que mostra sinais de arrefecimento — e o comportamento das expectativas inflacionárias, que permanecem acima da meta, ainda pressionadas por fatores estruturais e pelos impactos de políticas industriais e fiscais expansionistas adotadas nos últimos anos.

Na Zona do Euro, a atividade segue heterogênea, com a indústria em retração e o setor de serviços mostrando leve recuperação. A inflação voltou a subir para 2,2% e o desemprego atingiu 6,3%, refletindo um ambiente frágil e dependente das condições de energia e da reestruturação de cadeias produtivas. O Banco Central Europeu manteve sua taxa básica em 2,0% ao ano e permanece em postura prudente, evitando estímulos prematuros.

A China, por sua vez, demonstra estabilização moderada da atividade econômica, ancorada por estímulos direcionados ao consumo doméstico e ao crédito. O PMI Composto manteve-se em 50,6 pontos, indicando leve expansão, enquanto o Banco Popular da China preserva a taxa básica em 3,0% ao ano. Contudo, desafios estruturais — especialmente ligados ao setor imobiliário e ao endividamento — ainda limitam a capacidade de aceleração mais robusta do crescimento chinês, o que repercute diretamente sobre as exportações brasileiras de commodities.

Em paralelo às questões econômicas, movimentos geopolíticos recentes têm alterado as perspectivas para o comércio internacional. Destacam-se a assinatura do Acordo de Livre Comércio entre Mercosul e EFTA, que tende a ampliar oportunidades para o Brasil em setores industriais e agrícolas, e o anúncio do fim do conflito entre Israel e Hamas em outubro de 2025, após acordo de cessar-fogo mediado pelos Estados Unidos. Esses dois eventos devem contribuir para uma redução parcial dos prêmios de risco geopolítico e para maior previsibilidade em cadeias logísticas globais.

9.3 Ambiente Doméstico

No Brasil, a atividade econômica iniciou o terceiro trimestre de 2025 em desaceleração. O IBC-Br recuou 0,5% em julho, marcando o terceiro mês seguido de retração, apesar de acumular altas de 2,9% no ano e 3,5% em 12 meses. A queda foi disseminada entre agropecuária, indústria e serviços. O PMI Composto caiu para 46,0 pontos em setembro, reforçando o cenário de contração, com reduções tanto na indústria (46,5) quanto em serviços (46,3). O ambiente de crédito permanece restritivo e a demanda enfraquecida, tanto interna quanto externa, tem limitado o crescimento, embora o recuo no custo dos insumos tenha ajudado a mitigar pressões sobre os preços.

Apesar do arrefecimento da atividade, o mercado de trabalho mostra notável resiliência. A taxa de desemprego atingiu 5,6%, o menor nível da série histórica, com 102,4 milhões de ocupados e rendimento médio estável em R\$ 3.488. A confiança do consumidor subiu pelo terceiro mês consecutivo, alcançando 87,5 pontos, auxiliada pela inflação mais baixa nos alimentos e pela recomposição parcial da renda real.

A inflação voltou a cair. O IPCA avançou apenas 0,09% em outubro, após uma alta de 0,48% em setembro, acumulando 4,68% em 12 meses, porém, se mantendo ainda acima do teto da meta.

Diante desse quadro, o Copom decidiu manter a taxa Selic em 15,00% ao ano e reforçou, em sua ata, a necessidade de postura vigilante, citando a combinação entre desaceleração da atividade, núcleo de inflação resistente e ambiente internacional incerto. O Comitê indicou que a Selic deve permanecer em território contracionista enquanto a convergência das expectativas inflacionárias não estiver assegurada.

Apesar das incertezas, o fluxo externo segue positivo. O Investimento Direto no País somou US\$ 7,9 bilhões em agosto e US\$ 69,0 bilhões em 12 meses (3,2% do PIB), destacando a resiliência da atratividade brasileira em um ambiente global volátil, sustentada em grande parte pelo diferencial de juros.

A expectativa do mercado para os próximos anos reflete esse quadro de transição. Segundo o Relatório Focus de 14/11/2025, o PIB deve crescer 2,16% em 2025 e desacelerar para 1,78% em 2026, enquanto o IPCA é projetado em 4,46% e 4,20%, respectivamente. Embora ainda acima do centro da meta de 3,0%, a inflação esperada para 2026 situa-se dentro do intervalo de tolerância. A Selic, por sua vez, deve iniciar um ciclo gradual de cortes em 2026, podendo encerrar o ano em torno de 12,25%.

	2025			2026			2027			2028			
	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 (%)		4,70	4,55	4,46	▼ (1)	4,27	4,20	4,20	= (3)	3,80	= (2)	3,50	= (2)
PIB (var. %)		2,17	2,16	2,16	= (3)	1,80	1,78	1,78	= (3)	1,88	= (1)	2,00	= (88)
CÂMBIO (R\$/US\$)		5,45	5,41	5,40	▼ (1)	5,50	5,50	5,50	= (5)	5,50	= (3)	5,50	= (3)
SELIC (% a.a.)		15,00	15,00	15,00	= (21)	12,25	12,25	12,25	= (8)	10,50	= (40)	10,00	= (47)

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

▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade
em relação ao Focus anterior

9.4 Conclusão

O cenário macroeconômico para 2026 combina inflação ainda resistente, desaceleração da atividade econômica, ambiente externo desafiador, pressões fiscais internas e expectativas apenas moderadamente positivas para o crescimento global. A condução da política monetária continuará a desempenhar papel central, com o Banco Central buscando calibrar o ritmo de afrouxamento diante da dinâmica dos núcleos inflacionários, da atividade doméstica e da estabilidade das expectativas.

Nesse contexto, os investimentos tendem a refletir essa conjuntura de transição. A renda fixa permanece como o segmento mais atrativo no curto prazo, especialmente ativos pós-fixados e títulos indexados à inflação, capazes de capturar juros reais elevados enquanto a taxa Selic permanece elevada. A tendência de fechamento da curva, observada ao longo de 2025, favorece títulos de maior *duration*, que podem continuar se beneficiando de movimentos de marcação a mercado com a antecipação de cortes de juros.

O mercado acionário doméstico pode se beneficiar de uma eventual migração de capitais de economias desenvolvidas para emergentes, além dos cortes do Federal Reserve e dos resultados positivos das empresas locais. Entretanto, o ambiente eleitoral de 2026 adiciona volatilidade e pode afetar o desempenho de ativos de risco.

Nos mercados internacionais, o ano de 2026 tende a oferecer oportunidades seletivas, com Estados Unidos favorecidos pelos cortes de juros, Europa em recuperação lenta e China apresentando gradual estabilização. O cenário exige estratégias diversificadas que equilibrem risco e retorno.

Diante disso, a gestão de recursos do ES-PREVIDÊNCIA deve manter postura prudente, com atenção contínua à evolução dos indicadores macroeconômicos, aos desdobramentos fiscais e ao ambiente internacional. A complexidade crescente dos mercados, somada à rapidez das mudanças econômicas, demanda constante avaliação das projeções e realocações

estratégicas, sempre observando os limites e parâmetros estabelecidos nesta Política de Investimentos.

10. 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.

10.1 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.

10.1.1 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:

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

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;

- b) 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;
- c) 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.

10.2 Risco de Crédito

10.2.1 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.

10.3 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 IPAJM encerrou o mês de outubro/2025 com um patrimônio de R\$ 9.593.789.151,80, distribuído entre 30 fundos de investimento e títulos públicos federais adquiridos diretamente, conforme a seguinte distribuição:

Norma	Ativo	Saldo	Particip.	Disp.
7, I "a"	TÍTULOS PÚBLICOS	5.331.292.516,12	55,60%	-
7, I "b"	BANESTES IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	6.232.606,89	0,06%	D+2
7, I "b"	BANESTES INVESTIMENTO PUBLICO AUTOMÁTICO FI RF	101.616.192,56	1,06%	D+0
7, I "b"	BANESTES IRF-M 1 TÍTULOS TÚBLICOS FI RENDA FIXA	2.250.329,28	0,02%	D+2
7, I "b"	BB IMA-B TP FI RF	153.371.822,22	1,60%	D+1
7, I "b"	BB IRF-M 1 TP FIC RF PREVID	328.838.090,21	3,43%	D+0
7, I "b"	BNB SOBERANO FI RENDA FIXA	81.059.114,07	0,84%	D+0

Norma	Ativo	Saldo	Particip.	Disp.
7, I "b"	CAIXA BRASIL GESTÃO ESTRATÉGICA FIC RF	129.448.581,76	1.35%	D+0
7, I "b"	CAIXA BRASIL IMA-B 5 TP FI RF	127.811.251,65	1.33%	D+0
7, I "b"	CAIXA BRASIL IMA-B TP FI RF	108.774.761,72	1.13%	D+0
7, I "b"	CAIXA BRASIL IRF-M 1 TP FI RF	211.365.361,07	2.20%	D+0
7, I "b"	TREND PÓS-FIXADO FIC FI RF SIMPLES	94.897.119,23	0.99%	D+0
7, III "a"	BANESTES ESTRATÉGIA FIC RENDA FIXA	10.956.139,65	0.11%	D+3
7, III "a"	BANESTES LIQUIDEZ FI RENDA FIXA REFERENCIADO DI	412.586.447,43	4.30%	D+0
7, III "a"	BB FLUXO FIC RF PREVID	1.763.928,50	0.02%	D+0
7, III "a"	BB PERFIL FIC RF REF DI PREVIDENC	384.913.097,85	4.01%	D+0
7, III "a"	CAIXA BRASIL DISPONIBILIDADES FI RF	21.152,12	0.00%	D+0
7, III "a"	CAIXA BRASIL FI RF REF DI LP	856.116.922,94	8.92%	D+0
8, I	AZ QUEST SMALL MID CAPS FIC AÇÕES	20.173.700,69	0.21%	D+29
8, I	BB AÇÕES BOLSA AMERICANA FI AÇÕES	137.935.507,63	1.44%	D+3
8, I	BB AÇÕES IBOVESPA ATIVO FIC FI	49.957.846,29	0.52%	D+3
8, I	BB DIVIDENDOS FIC AÇÕES	52.730.368,46	0.55%	D+2
8, I	BB FATORIAL FIC AÇÕES	82.428.956,01	0.86%	D+3
8, I	BB GOVERNANÇA FI AÇÕES PREVID	55.861.583,70	0.58%	D+3
8, I	CAIXA EXPERT VINCI VALOR DIVIDENDOS RPPS FIC AÇÕES	120.871.329,50	1.26%	D+32
8, I	CAIXA SMALL CAPS ATIVO FI AÇÕES	68.524.745,47	0.71%	D+3
9, III	BB AÇÕES GLOBAIS INSTITUCIONAL BDR NÍVEL I FIA.	142.663.277,18	1.49%	D+4
9, III	BB TECNOLOGIA FI AÇÕES BDR NÍVEL I	52.671.045,58	0.55%	D+3
9, III	CAIXA INSTITUCIONAL BDR NÍVEL I FI AÇÕES	165.529.823,76	1.73%	D+3
10, I	BB MULTIMERCADO LP JUROS E MOEDAS	101.802.579,77	1.06%	D+1
10, I	CAIXA BOLSA AMERICANA FI MULTIMERCADO LP	185.936.952,49	1.94%	D+1
11	CAIXA RIO BRAVO FUNDO DE FUNDOS FII	13.386.000,00	0.14%	-

Fonte: Sistema Uno. Carteira no fechamento de Outubro de 2025

A carteira apresenta uma condição relativamente favorável de liquidez. Destaca-se apenas que há em carteira um fundo de investimento imobiliário que pode apresentar condições adversas de liquidez, representando em torno de 0,14% da carteira. Também há a alocação em títulos públicos comprados diretamente e marcados na curva, com o intuito de serem mantidos em carteira até seus vencimentos, representando cerca de 56% da carteira. Fora esses ativos, os fundos com prazos de resgate mais longos disponibilizam os recursos em até 32 dias úteis.

Assim, mesmo desconsiderando a possibilidade de venda dos títulos públicos a mercado, o IPAJM tem a capacidade de converter cerca de 43,8% seus investimentos em caixa em até 32 dias úteis e cerca de 41,1% em 3 dias úteis, contribuindo para atender à liquidez necessária para o plano de benefícios e para alinhar melhor o fluxo de recursos entre as obrigações e os investimentos do RPPS.

Destaca-se que a compra direta de títulos e sua marcação na curva estão respaldadas em estudos técnicos que demonstram a capacidade financeira e atuarial do RPPS em manter os títulos até seus respectivos vencimentos.

Ainda, para manter a capacidade de cumprimento dos compromissos de curto prazo dos fundos Financeiro e de Administração, o risco de liquidez será mitigado mantendo um limite mínimo de 5% da carteira em investimentos de curto prazo, com liquidez imediata.

10.4 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.

10.5 Risco Sistêmico

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

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

10.6 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.

11. ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS

11.1 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.

11.1.1 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.

11.1.2 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.

11.2 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.

11.2.1 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.

11.2.2 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.

11.3 Segmento de Empréstimos Consignados

Ao longo de 2025, o IPAJM buscou estudar o tema, participando de eventos, realizando reuniões com empresas especializadas na prestação do serviço de suporte à implementação dos Empréstimos Consignados, e avaliando a viabilidade desse negócio baseada na experiência de outros RPPSs.

Considerando que ainda não vislumbramos uma condição de viabilidade para propor este investimento, dado à incipienteza das ferramentas utilizadas até esse momento, a necessidade de infraestrutura específica para operar nesse mercado de crédito direto e capilarizado, e os riscos ainda desconhecidos sobre o modelo de negócio, entendemos não ser o momento para se realizar aplicação de recursos do ES-PREVIDÊNCIA no segmento de empréstimos consignados.

Entretanto, considerando que esta opção de investimento ainda está em evolução, é importante continuar acompanhando os casos de sucesso e as dificuldades enfrentadas pelos RPPSs, para que, futuramente, seja realizada nova análise de viabilidade sobre o segmento.

12. 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 31/10/2025.

No ano de 2025, a dinâmica dos mercados, tanto internos quanto externos, foi marcada por mudanças frequentes e por fatores geopolíticos imprevisíveis, que alteraram diversas projeções econômicas ao longo do período. Nesse contexto, e considerando que esta Política de Investimentos deve ser aprovada ainda em 2025, adotamos uma abordagem que combina o cenário base — descrito no item 9 — com a orientação técnica fornecida pelo Estudo de ALM (Asset Liability Management). A partir dessas referências foram definidos os percentuais-alvo de alocação por classe de ativos, alinhados à meta de rentabilidade e ao nível de risco adequado ao Instituto.

Entretanto, reconhecemos que nenhuma projeção é capaz de antecipar integralmente impactos decorrentes de eventos extraordinários. Por isso, a alocação deverá preservar uma margem tática de atuação, permitindo ao gestor ajustar temporariamente os percentuais dentro dos limites definidos sempre que houver sinais de mudança relevante no ambiente econômico. Em cenários mais favoráveis, determinados ativos podem se tornar mais atrativos, justificando a busca por seus limites superiores de alocação; de forma análoga, em contextos

de deterioração, a redução até os limites inferiores poderá ser necessária para mitigar riscos. Esses ajustes não representam alteração da estratégia de longo prazo, mas sim instrumentos para capturar oportunidades e proteger a carteira no curto e médio prazo, mantendo coerência com a macro alocação estabelecida.

12.1 SEGMENTO DE RENDA FIXA

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

Situação Atual: 55,57% / Alocação: mínima 50%, alvo 70%, máxima 85%

No cenário base, as projeções do mercado (Relatório Focus) indicam que a taxa Selic, embora em trajetória de queda, se manterá em patamares elevados, com mediana de 12,25% ao final de 2026. Este nível de juros reais continua a oferecer um retorno atrativo e de baixo risco, essencial para a preservação de capital e o cumprimento da meta atuarial. Definimos um alvo mais elevado (70%) para aproveitar a janela de oportunidade de adquirir um volume maior de títulos marcados na curva com rentabilidade garantida, antes que a queda dos juros se acentue. O limite máximo de 85% confere flexibilidade para aumentar a posição em momentos de maior incerteza ou taxas de juros ainda mais elevadas.

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

Situação Atual: 14,03% / Alocação: mínima 2%, alvo 6%, máxima 40%

A redução do alvo para 6% reflete a estratégia de concentrar a maior parte da alocação em Títulos Públicos diretos (Art. 7º, I, "a") para maior controle sobre a marcação na curva e o fluxo de caixa. Contudo, a manutenção de um percentual permite a gestão tática da liquidez e a versatilidade operacional, possibilitando o acesso a fundos com estratégias de *duration* específicas, sem a necessidade de negociação direta no mercado secundário.

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

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

Mantemos o alvo em 0% pela ausência de oferta e análise de produtos adequados. O limite máximo de 3% é mantido para permitir a alocação imediata, caso surjam ETFs com taxas de administração competitivas e alta liquidez, que possam replicar índices de títulos públicos de forma eficiente.

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

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

Alvo mantido em 0%. A estratégia de liquidez e gestão de caixa continua priorizando a alocação direta em Títulos Públicos (LFTs) pela simplicidade e transparência. O limite de 3% é uma reserva operacional para eventuais necessidades de gestão de caixa de curtíssimo prazo.

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

Situação Atual: 17,37% / Alocação: mínima 5%, alvo 8%, máxima 40%

O alvo foi ajustado para 8%, em linha com a estratégia de maior concentração em Títulos Públicos diretos. A alocação de 8% é fundamental para a gestão da liquidez dos Fundos Financeiro e de Administração, e para a diversificação de estratégias de Renda Fixa com gestão ativa, que podem explorar distorções de mercado e oferecer um *spread* em relação aos títulos públicos, mantendo o risco controlado.

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

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

Alvo mantido em 0%. Justificativa idêntica ao Art. 7º, I, "c". O limite de 3% visa a flexibilidade para alocação em produtos de índice de Renda Fixa, caso se tornem disponíveis e apresentem vantagens em termos de custo e liquidez.

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

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

Alvo mantido em 0%. A alocação em ativos de emissão de instituições financeiras exige um processo de *due diligence* e análise de crédito robusto. O limite de 3% é mantido como incentivo para o aprimoramento das técnicas de avaliação de risco e para a exploração de oportunidades que possam surgir, desde que o prêmio de risco seja devidamente compensatório.

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

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

Alvo mantido em 0%. A ausência de ofertas atrativas no mercado que combinem rentabilidade elevada e baixo risco justifica a manutenção do alvo em zero. O limite de 3% permanece para permitir a alocação em estruturas de FIDC Sênior que atendam aos *ratings* mínimos e apresentem *spreads* de crédito compensatórios, caso o mercado se torne mais favorável.

Artigo 7º, inciso V, alínea b – Renda Fixa - Crédito Privado:

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

O alvo foi ajustado para 0,5%, refletindo uma visão mais proativa em relação à diversificação de Renda Fixa. Com a expectativa de queda da Selic, o crédito privado tende a se tornar mais atrativo, oferecendo um prêmio de risco (*spread*) que pode ser capturado com uma gestão rigorosa. A alocação visa testar o mercado e capturar oportunidades em fundos de crédito privado de alta qualidade e baixo risco.

Artigo 7º, inciso V, alínea c – Fundos de Debêntures Incentivadas:

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

Alvo mantido em 0%. A falta de análise de produtos e a necessidade de compreensão das prerrogativas de estrutura e retorno para o público dos RPPS justificam a manutenção do alvo em zero. O limite de 3% é uma reserva estratégica para alocação em debêntures.

incentivadas (isenção fiscal) que financiem projetos de infraestrutura, caso sejam identificadas ofertas com rentabilidade aderente.

12.2 SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL

Artigo 8º, inciso I – Fundos de Ações:

Situação Atual: 6,13% / Alocação: mínima 0%, alvo 6%, máxima 20%

O alvo de 6% é mantido, mas agora com uma justificativa mais robusta devido ao cenário macroeconômico. As projeções de mercado apontam para um ciclo de alta da Bolsa em 2026, com o Ibovespa podendo atingir 170 mil a 200 mil pontos. A queda da Selic (para 12,25% em 2026) torna a Renda Variável mais atrativa. A alocação de 6% é estratégica para capturar o potencial de valorização do mercado acionário, mantendo a diversificação e a capacidade de redução de risco da carteira. O limite superior de 20% permite um aumento tático da exposição, caso o cenário otimista se concretize.

Artigo 8º, inciso II – ETF de Ações:

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

Alvo mantido em 0%. O limite de 3% é uma reserva tática para alocação em ETFs de Ações que possam oferecer exposição passiva e de baixo custo a índices de mercado, complementando a gestão ativa dos Fundos de Ações (Art. 8º, I).

12.3 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR

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

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

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

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

Esta alocação é estratégica para a diversificação e redução da volatilidade da carteira, aproveitando a baixa correlação com o mercado doméstico, agora que alcançamos a certificação Pró-Gestão e nos tornamos investidores qualificados. O limite de 5% é mantido, mas a efetivação da alocação está condicionada à identificação de fundos que ofereçam acesso eficiente e de baixo custo ao mercado acionário estrangeiro.

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

Situação Atual: 3,76% / Alocação: mínima 0%, alvo 3%, máxima 10%

O alvo foi ajustado para 3%, em linha com a alocação atual e a busca por maior diversificação via Fundos de Investimento no Exterior (Art. 9º, II). A alocação em BDRs Nível I é crucial para a diversificação geográfica e a exposição a empresas globais, mantendo a correlação negativa com o mercado local, o que é fundamental para a redução do risco da carteira. O limite de 10% permite o aumento da exposição a ativos internacionais de forma simplificada.

12.4 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS

Artigo 10, inciso I – Fundos Multimercado - Aberto:

Situação Atual: 3,00% / Alocação: mínima 0%, alvo 2%, máxima 10%

O alvo foi ajustado para 2%, refletindo a alocação atual e a necessidade de gestão de risco em um cenário de transição. Os Fundos Multimercados são importantes para a diversificação de estratégias (juros, câmbio, ações) e a busca por retornos descorrelacionados. O limite de 10% permite a alocação tática em fundos que demonstrem capacidade de gerar alfa em diferentes ciclos econômicos.

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

Situação Atual: 0% / Alocação: mínima 0%, alvo 1%, máxima 3%

O alvo foi ajustado para 1%, sinalizando uma visão mais otimista para o segmento de *Private Equity*. A alocação visa o retorno de longo prazo e a exposição a empresas com alto potencial de crescimento, em linha com a expectativa de maior investimento em infraestrutura e crescimento do PIB em 2026. A alocação está condicionada à identificação de FIPs com governança robusta e teses de investimento claras.

Artigo 10, inciso III – Fundos de Ações - Mercado de Acesso:

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

Alvo mantido em 0%. A falta de análise de produtos e a necessidade de compreensão das características e expectativa de retorno para o público dos RPPS justificam a manutenção do alvo em zero. O limite de 3% é uma reserva estratégica para alocação em fundos que invistam em empresas de menor capitalização, que podem oferecer alto potencial de crescimento em um cenário de retomada econômica.

12.5 SEGMENTO DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Artigo 11 – Fundos Imobiliários:

Situação Atual: 0,14% / Alocação: mínima 0%, alvo 1%, máxima 3%

O alvo foi ajustado para 1%, refletindo a visão positiva para o mercado imobiliário em um cenário de queda de juros. A alocação em FIIs busca a geração de renda passiva (dividendos) e a proteção contra a inflação, dado que os aluguéis tendem a ser reajustados por índices de preços. O limite de 3% permite o aumento da exposição a este segmento, que tende a se valorizar com a melhora do cenário econômico.

12.6 SEGMENTO DE EMPRÉSTIMO CONSIGNADO

Artigo 12, inciso I – Empréstimos Consignados:

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

Alvo e limites mantidos em 0%. Considerando que ainda não vislumbramos uma condição de viabilidade para propor este investimento, dado à incipienteza das ferramentas utilizadas até esse momento, a necessidade de infraestrutura específica para operar nesse mercado de crédito direto e capilarizado, e os riscos ainda desconhecidos sobre o modelo de negócio, entendemos não ser o momento para se realizar aplicação de recursos do ES-PREVIDÊNCIA no segmento de empréstimos consignados.

12.7 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.

13. 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
RENDAS FIXA			86,97%		84,5%	
Títulos do Tesouro Nacional	Artigo 7º I, "a"	100%	55,57%	50%	70,00%	85%
Fundos Renda Fixa 100% Títulos Públicos	Artigo 7º I, "b"	100%	14,03%	2%	6,00%	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%	17,37%	5%	8,00%	40%
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%	0,5%	3%
Debentures Incentivadas	Artigo 7º V, "c"	5%	0,00%	0%	0,0%	3%
RENDAS VARIÁVEL			6,13%		6,0%	
Fundos de Ações	Artigo 8º I	30%	6,13%	0%	6,0%	20%
ETF de Ações	Artigo 8º II	30%	0,00%	0%	0,0%	3%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR			3,76%		5,5%	
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%	2,5%	5%
Fundos de Ações - BDR Nível I	Artigo 9º III	10%	3,76%	0%	3,0%	10%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS			3,00%		3,0%	
Fundos Multimercados	Artigo 10 I	10%	3,00%	0%	2,0%	10%
Fundos em Participações (FIP)	Artigo 10 II	5%	0,00%	0%	1,0%	3%
Fundos de Ações - Mercado de Acesso	Artigo 10 III	5%	0,00%	0%	0,0%	3%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS			0,14%		1,0%	
Fundos Imobiliários	Artigo 11	5%	0,14%	0%	1,0%	3%
EMPRÉSTIMO CONSIGNADO			0,00%		0,0%	
Empréstimos Consignados - Pró Gestão	Artigo 12 II	5%	0,00%	0%	0,0%	0%

14. 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).

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

GILBERTO DE SOUZA TULLI

DIRETOR SETORIAL

DIN - IPAJM - GOVES

assinado em 10/12/2025 11:49:40 -03:00

LUCAS JOSÉ DAS NEVES RODRIGUES

MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS

SFX - IPAJM - GOVES

assinado em 10/12/2025 12:36:27 -03:00

TATIANA GASPARINI SILVA STELZER

MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS

SAR - IPAJM - GOVES

assinado em 10/12/2025 12:04:36 -03:00

SHIRLENE PIRES MESQUITA

MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS

STC - IPAJM - GOVES

assinado em 10/12/2025 12:30:32 -03:00

ROSEANE DALVI PEDRUZZI DE JESUS

GERENTE

GIN - IPAJM - GOVES

assinado em 10/12/2025 12:07:34 -03:00

MARIANA SCHNEIDER VIANA

MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS

SRV - IPAJM - GOVES

assinado em 10/12/2025 12:10:37 -03:00

ALBERT IGLÉSIA CORREA DOS SANTOS JÚNIOR

MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS

SAR - IPAJM - GOVES

assinado em 10/12/2025 12:03:28 -03:00

INFORMAÇÕES DO DOCUMENTO

Documento capturado em 10/12/2025 12:36:27 (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/2025-ZXXZ3M>

