



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



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

POLÍTICA ANUAL DE INVESTIMENTOS
2020

Novembro/2019



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



Sumário

1. INTRODUÇÃO.....	3
2. VIGÊNCIA.....	4
3. OBJETIVO.....	4
4. MODELO DE GESTÃO E GOVERNANÇA	5
4.1 GESTÃO PREVIDENCIÁRIA (PRÓ GESTÃO)	6
5. ORIGEM DOS RECURSOS	6
6. DIRETRIZES DE INVESTIMENTOS	7
7. CONTROLE DA CARTEIRA.....	8
7.1 CUSTÓDIA	8
7.2 SISTEMA DE CONTROLE DE CARTEIRA	8
7.3 ANÁLISE DE RISCO E DESEMPENHO	9
8. CENÁRIO MACROECONÔMICO	9
8.1 AMBIENTE EXTERNO.....	9
8.2 EUA	10
8.3 CHINA.....	10
8.4 EUROPA.....	10
8.5 AMBIENTE DOMÉSTICO	11
8.6 CONCLUSÃO.....	12
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	15
9.4 RISCO OPERACIONAL.....	16
9.5 RISCO SISTÊMICO	16
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 SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL E INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	17
10.2.1 BENCHMARK.....	17
10.2.2 ATIVOS ELEGÍVEIS	18
10.3 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR.....	18
10.3.1 BENCHMARK.....	18
10.3.2 ATIVOS ELEGÍVEIS	18
11. LIMITES GERAIS PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS	18
11.1 SEGMENTO DE RENDA FIXA.....	19
11.2 SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL E INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	22
11.3 DIVERSIFICAÇÃO	24
12. FAIXAS DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS	25
13. CONSIDERAÇÕES FINAIS	26



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



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 ativos civis e militares, inativos e 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 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 3.922, do Conselho Monetário Nacional (CMN), de 25 de novembro de 2010, legislação que estabelece, conforme previsto na Portaria nº 519, do Ministério da Previdência Social (MPS), de 24 de agosto de 2011, e alterações posteriores, as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores do regime próprio. Estas normas estão fundamentadas na Lei Geral dos RPPS nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, que passou a ter status de Lei Complementar a partir da promulgação da emenda constitucional nº 103, em 13 de novembro de 2019.

Os cenários macroeconômicos de curto, médio e longo prazo são de fundamental importância na definição da estratégia de alocação dos recursos, sendo consideradas, na elaboração desta política de investimentos, as expectativas de inflação, de juros, de crescimento econômico-financeiro, entre outras variáveis.

Esta política estabelece os objetivos e restrições de investimento da gestão dos recursos através da designação dos segmentos, ativos financeiros, faixas de alocação estratégica, restrições, limites e tipo da gestão.



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



2. VIGÊNCIA

A presente Política de Investimentos terá validade de 01 de janeiro de 2020 a 31 de dezembro de 2020, 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 3.922/2010, e alterações posteriores. Nesta política, portanto, a meta atuarial está sendo reduzida em 0,50% em relação à meta estabelecida no ano de 2019, mantendo a tendência do segmento previdenciário em reduzir suas metas atuariais ao longo dos anos, devido principalmente à expectativa de manutenção da taxa básica de juros do país em níveis muito baixos por um longo período.

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. Grande parte dos recursos investidos está alocada nestes títulos públicos, indexados ao IPCA.

É importante esclarecer que a meta de rentabilidade aqui informada é aplicada apenas ao Fundo Previdenciário, que possui regime capitalizado e acumula ativos para garantir os compromissos futuros. Os recursos do Fundo Financeiro e da Administração do IPAJM, de repartição simples, devem ser comparados apenas ao índice de inflação.

Como já exposto acima, nosso Fundo Previdenciário possui 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



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



entendimento dos objetivos e restrições relativas ao investimento dos recursos financeiros, de modo a garantir transparência e ética no processo de investimento, o qual deve ser feito seguindo diretrizes, normas e critérios definidos neste documento.

Serão considerados como itens fundamentais de aplicação dos recursos a taxa esperada de retorno e os riscos a ela inerentes, os limites legais e operacionais, e a liquidez adequada dos ativos.

4. MODELO DE GESTÃO E GOVERNANÇA

A gestão das aplicações dos recursos financeiros do ES-PREVIDÊNCIA será PRÓPRIA, ou seja, todas as decisões sobre as aplicações e resgates dos recursos investidos serão tomadas diretamente pelo IPAJM.

A execução desta política de investimentos é realizada por meio da Diretoria de Investimentos e sua Gerência de Investimentos, tendo como suporte um Comitê de Investimentos com servidores efetivos do IPAJM. Embora exígua, toda equipe de investimentos está capacitada a operar no mercado financeiro e possui certificação profissional CPA-20 (Certificação Profissional ANBIMA - Série 20), emitida pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA.

O Comitê de Investimentos se reúne ordinariamente na última quinta-feira de cada mês e extraordinariamente, sob demanda da Diretoria de Investimentos ou na ocorrência de algum fato relevante, ficando as respectivas atas disponibilizadas no site do IPAJM.

O Conselho Administrativo do IPAJM atua como órgão colegiado deliberativo e possui representatividade dos três poderes (Executivo, Legislativo e Judiciário), além de três representantes eleitos pelos servidores civis ativos, servidores civis inativos e servidores militares.

A autarquia conta ainda com um Conselho Fiscal, com a mesma composição representativa que o Conselho Administrativo.

Cabe ao Conselho Administrativo aprovar esta Política de Investimentos, e eventuais alterações, elaboradas pela Diretoria de Investimentos, em conjunto com o Comitê de Investimentos.

A alocação e realocação de recursos, cumprindo as normas legais e os termos aqui definidos, serão realizadas na forma estabelecida nas Normas de procedimentos do IPAJM de números 34 a 41, publicadas no site deste Instituto.



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



O credenciamento de novas instituições financeiras seguirá os procedimentos estabelecidos em Resolução do Conselho Administrativo do IPAJM.

4.1 Gestão Previdenciária (Pró Gestão)

A adoção das melhores práticas de Gestão Previdenciária, de acordo com a Portaria MPS Nº 185, de 14 de maio de 2015, tem por objetivo incentivar o IPAJM a adotar melhores práticas de gestão previdenciária, que proporcione maior controle dos seus ativos e passivo e mais transparência no relacionamento com os segurados e a sociedade. Tal adoção garantirá que os envolvidos no processo decisório do Instituto cumpram seus códigos de conduta preacordados 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 e do Estado, recolhidas pelos Poder Executivo; Poder Judiciário; Poder Legislativo; Tribunal de Contas do Estado do Espírito Santo, Ministério Público do Estado do Espírito Santo e Defensoria Pública do Estado do Espírito Santo, e ainda, das compensações previdenciárias 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 no percentual de até 1,5% do total da folha de pagamentos.



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 3.922/2010, do Conselho Monetário Nacional, e alterações;
- 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 das carteiras de investimentos dos recursos do ES-PREVIDÊNCIA;
- Em caso de desenquadramento passivo, medidas urgentes deverão ser tomadas para se promover o reenquadramento, conforme determinado na Resolução CMN nº 3.922/2010 do Conselho Monetário Nacional, e alterações;
- Os títulos e valores mobiliários 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 pela BM&FBOVESPA, por meio do sistema informatizado, e conciliação com extratos e relatórios mensais emitidos pelas instituições financeiras;
- Excepcionalmente, os títulos de emissão do Tesouro Nacional, adquiridos com o objetivo de permanecerem na carteira até seus respectivos vencimentos, poderão ser 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 mantidos até o seu vencimento com as obrigações do RPPS será atestada com base no fluxo atuarial do Fundo Previdenciário apresentado em anexo, cuja projeção de recebimento de contribuições e pagamento de benefícios indica a possibilidade de alocação de até 100% dos recursos atuais sem necessidade de qualquer desembolso até o ano de 2033, sendo que mais de 97% dos recursos ainda poderiam estar alocados nos títulos de vencimento mais longos, até 2055;
- As aplicações em Renda Variável, respeitados os limites legais estabelecidos, deverão ser realizadas com recursos disponíveis para investimentos de longo prazo e buscarão possibilitar retornos mais expressivos, a fim de ampliar os



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



rendimentos para atingimento da meta atuarial, conforme demonstrado pelo estudo de fronteira eficiente de Markowitz;

- Os recursos necessários para cumprir as obrigações mensais de pagamento de benefícios previdenciários, entre outros, em especial os recursos do Fundo Financeiro, serão investidos em produtos de maior liquidez e menor volatilidade, como exemplo, os fundos indexados ao DI.

7. CONTROLE DA CARTEIRA

7.1 Custódia

A BRB-DTVM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A, presta serviços como Custodiante Qualificado, 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 em vigor. A BRB-DTVM é uma coligada do BRB - Banco de Brasília S.A., responsável pela administração dos diversos fundos de renda fixa e variável captados pelo BRB. Foi autorizada a administrar carteiras de valores mobiliários pelo Ato Declaratório CVM n.º 1.399, de 04/06/1990. Além de atuar como uma administradora de recursos de terceiros, também realiza a intermediação de títulos e papéis públicos e privados e a captação de recursos juntos a seus clientes institucionais, especialmente Fundos de Pensão, Seguradoras e Administradoras de Fundos de Investimento.

Como este contrato está atingindo o limite de 5 anos, será necessário realizar outra licitação em 2020 para continuidade do serviço.

7.2 Sistema de Controle de Carteira

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



7.3 Análise de Risco e Desempenho

A contratação de uma consultoria de investimentos, concluída no mês de outubro/2019, permitirá a avaliação constante, e sob demanda, dos riscos da carteira e das novas aplicações, principalmente em relação aos riscos de crédito e de mercado, e ainda, subsidiará o monitoramento do desempenho e enquadramento dos investimentos realizados com os recursos do ES-PREVIDÊNCIA. Vale ressaltar que esta consultoria de investimentos contratada é cadastrada junto a CVM única e exclusivamente como consultora de valores mobiliários, evitando assim o conflito de interesse.

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

8. CENÁRIO MACROECONÔMICO

8.1 Ambiente externo

O crescimento global deve continuar desacelerando em 2020, fazendo com que o cenário seja, de modo geral, de inflação estável. Nesse contexto, acreditamos que os bancos centrais das principais economias avançadas continuarão flexibilizando a política monetária, com destaque para a retomada do programa de compra de ativos por parte do Banco Central Europeu (BCE), continuidade do afrouxamento monetário que já vem sendo praticado na China e a perspectiva de pelo menos mais um corte de juros em 2020 por parte do Federal Reserve (Fed), o BC dos EUA. A economia mundial continuará sentindo ao longo de boa parte do ano de 2020 o efeito adverso do conflito comercial entre EUA e China. Economias mais abertas ao comércio serão mais impactadas, enquanto aquelas mais fechadas sentirão menos. Dentre as regiões mais sensíveis, destacamos a própria economia chinesa e a Zona do Euro. Haverá pressão crescente em 2020 para que se flexibilizem os parâmetros fiscais, permitindo a adoção de orçamentos que contemplem políticas anticíclicas no mundo desenvolvido. A adoção de políticas econômicas compensatórias deve neutralizar boa parte do impacto da desaceleração do crescimento global, fazendo com que as condições financeiras fiquem relativamente flexíveis, o que é bom para economias emergentes como o Brasil. Em contrapartida, é preciso ficar atento ao risco dessa política anticíclica ultrapassar o limite suportável pela economia mundial, levando a uma nova crise que pode atingir grandes proporções. Enfim, o ano de 2020 seguirá desafiador no ambiente internacional, em função dos efeitos colaterais negativos do aumento da tensão comercial visto este ano.



8.2 EUA

A perspectiva é a de que o PIB continue desacelerando, seja pelo efeito das restrições de comércio ou pela dissipação do impulso fiscal. Porém, a perspectiva é de que a economia americana ainda apresente expansão robusta, próxima da taxa de crescimento potencial (cerca de 2% a.a.). O resultado será sustentado fundamentalmente pela evolução dos gastos dos consumidores, que continuará sendo suportada por um mercado de trabalho forte, com baixo nível de desemprego e com aumento dos salários acima da inflação. Por se tratar de um ano com eleições presidenciais, o aumento nos gastos do governo federal poderá promover algum estímulo econômico adicional.

8.3 CHINA

O cenário base é de manutenção das atuais condições de comércio entre Estados Unidos e China e as tarifas já elevadas deverão permanecer no mesmo patamar ao longo de 2020. Neste contexto, a economia chinesa deve continuar sofrendo pressões negativas sobre o crescimento no próximo ano, acentuando o grau de desaceleração da economia. O governo chinês deve anunciar novas medidas de estímulos fiscais e monetários a fim de sustentar, ao menos parcialmente, a atividade, sendo esperado novos cortes na taxa de compulsório dos bancos e novas emissões de títulos por governos locais destinados à investimentos em infraestrutura.

8.4 EUROPA

A expectativa é a de que a economia do bloco continue sendo afetada por fatores externos, como as tensões comerciais globais, a desaceleração mais pronunciada na China e as incertezas políticas decorrentes do Brexit. Tais aspectos irão pesar especialmente no setor manufatureiro, enfraquecendo a perspectiva de crescimento do PIB, que deverá apresentar um crescimento abaixo do potencial. Por outro lado, a demanda doméstica continuará resiliente, sustentada fundamentalmente pela melhora contínua no mercado de trabalho e pelas políticas de estímulo monetário, que representará o principal impulso para a atividade. Por sua vez, a perspectiva para um crescimento mais acelerado ficará condicionada à evolução favorável de alguns eventos relevantes, como uma maior flexibilização fiscal (em especial na Alemanha), uma saída rápida e ordenada para o Brexit e a eventual recuperação da demanda externa decorrente da resolução dos principais impasses comerciais. O cenário é de inflação bastante baixa ao longo de todo o ano de 2020, com preços operando em ritmo levemente superior à 1,0%, o que representa uma distância significativa em relação ao objetivo do BCE, justificando assim uma nova rodada de afrouxamento da política monetária.



8.5 Ambiente doméstico

Apesar da taxa de juros no nível mais baixo da história, o desempenho da economia em 2019 ficou aquém do esperado. Tivemos neste último ano uma combinação de choques, como a incerteza em relação à aprovação da reforma da Previdência, o agravamento do quadro econômico na Argentina e aumento dos riscos internacionais limitando a velocidade de recuperação da economia. Em 2020, vemos condições mais favoráveis ao crescimento. Com a redução da incerteza política, a melhora do ambiente de negócios, o avanço dos programas de concessão e condições mais favoráveis de acesso ao crédito, teremos avanço do consumo e dos investimentos, com inflação ainda baixa devido ao elevado nível de ociosidade da economia. Esse quadro é compatível com política monetária estável ao longo de grande parte do ano de 2020. Para que o impulso positivo ao crescimento previsto para o início do ano tenha continuidade, será crucial que o novo governo seja capaz de dar continuidade ao processo de consolidação fiscal e à agenda de reformas microeconômicas. A reforma da Previdência, promulgada recentemente, é uma condição necessária, porém não suficiente para a retomada do crescimento. É necessário perseverar na agenda de fortalecimento do ambiente de negócios e de reorganização das contas públicas. Em 2020, a retomada deve ser liderada pelo Consumo e Serviços devido às condições mais acessíveis ao crédito PF, refletindo ao afrouxamento da política monetária, à melhora gradual do emprego e os estímulos não recorrentes de renda promovidos pela liberação das cotas do PIS/PASEP e das contas do FGTS. Sobre os setores, a construção civil deve exercer papel importante, estimulada pelo juro baixo e o avanço da confiança, sendo o principal destaque esperado em termos de avanço dos investimentos. A inflação medida pelo IPCA vem registrando comportamento benigno há bastante tempo, rodando abaixo ou próximo à meta desde meados de 2017. Após manter a taxa básica de juro estável no menor nível histórico por 16 meses consecutivos, o Banco Central do Brasil (BCB) promoveu um corte de 0,50 em setembro, levando à Selic a 5,00%, e sinalizou um novo corte na mesma magnitude na reunião de dezembro. No âmbito doméstico, a economia terá crescimento em ritmo mais forte, puxada pelo estímulo monetário e pelo aumento da confiança das empresas e famílias, fruto do avanço da agenda de reformas. Entretanto, não esperamos que este movimento represente uma ruptura em relação ao quadro atual. A ociosidade da economia permanecerá elevada, fazendo com que o componente estrutural da inflação permaneça baixo. Esse cenário permitirá ao Banco Central do Brasil manter a taxa Selic estável no menor patamar da história ao longo de todo o ano de 2020.

O relatório Focus do Banco Central, emitido em 22/11/2019, apresentou as seguintes expectativas:



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



Focus | MEDIANAS DAS EXPECTATIVAS DE MERCADO

22 de novembro de 2019

	2019			2020			2021			2022		
	H4 4 semanas	H4 1 semana	Hoje	Comp semanal*	H4 4 semanas	H4 1 semana	Hoje	Comp semanal*	Hoje	Comp semanal*	Hoje	Comp semanal*
IPCA (%)	3,29	3,33	3,46	▲ (3)	3,60	3,60	3,60	■ (4)	3,75	■ (50)	3,50	■ (17)
IPCA (%) últimos 5 dias úteis	3,29	3,35	3,50	▲ (1)	3,59	3,58	3,57	▼ (2)	3,75	■ (45)	3,50	■ (17)
PIB (var. %)	0,91	0,92	0,99	▲ (1)	2,00	2,17	2,20	▲ (3)	2,50	■ (141)	2,50	■ (83)
CÂMBIO (R\$/US\$)	4,00	4,00	4,10	▲ (1)	4,00	4,00	4,00	■ (5)	4,00	■ (1)	4,01	▲ (1)
SELIC (%)	4,50	4,50	4,50	■ (5)	4,50	4,25	4,50	▲ (1)	6,00	■ (3)	6,50	■ (4)

* 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

8.6 Conclusão

Como resultado dessa análise de cenário entendemos que a economia internacional pode ser favorável ao Brasil, mas existem muitos riscos que precisam ser acompanhados constantemente. A taxa de juros local e a inflação devem permanecer em níveis bem baixos, dificultando a obtenção de bons rendimentos em ativos de renda fixa. Apesar das inúmeras incertezas, o caminho mais provável tende para a necessidade de se assumir mais risco em ativos de renda variável ou de estrutura mais complexa.

Observa-se, portanto, 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. Isso se deve, em grande parte, da globalização tanto do mercado financeiro, quanto do mercado produtivo, além do avanço das comunicações, através da tecnologia da informação, que se propagam quase que instantaneamente em todo o globo. Tais fatores imprimem uma enorme dinamicidade aos investimentos da carteira gerida pelo IPAJM. Dessa forma, mensalmente deverá ser feita pela área de Investimentos e Comitê de Investimentos análise dos cenários externo e doméstico, a fim de deliberar, com dados atualizados sobre as alocações e realocações dos recursos do ES- PREVIDÊNCIA, 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:



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



- 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 3.922/2010 e alterações, este tópico estabelece quais serão os critérios, parâmetros e limites de gestão de risco dos investimentos. O objetivo deste tópico é demonstrar a análise dos principais riscos destacando a importância de estabelecer regras que permitam identificar, avaliar, mensurar, controlar e monitorar os riscos aos quais os recursos do plano estão expostos, entre eles os riscos de mercado, de crédito, de liquidez, operacional, legal, terceirização e sistêmico.

9.1 Risco de Mercado

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

9.1.1 VaR

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



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



O controle de riscos (VaR) será feito de acordo com os seguintes limites:

MANDATO	LIMITE
Renda Fixa	5 %
Renda Variável	20 %

9.2 Risco de Crédito

9.2.1 Abordagem Qualitativa

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

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

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

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

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

Os investimentos que possuem rating igual ou superior às notas indicadas na tabela serão enquadrados na categoria grau de investimento e considerados como baixo



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



risco de crédito, conforme definido na Resolução CMN nº 3.992/10 e alterações, desde que observadas as seguintes condições:

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

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

9.3 Risco de Liquidez

O risco de liquidez pode ser dividido em duas classes:

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

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

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

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

B. Redução de demanda de mercado (Ativo)

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



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



O controle do risco de liquidez de demanda de mercado será feito por meio dos limites da tabela abaixo, onde será analisado o curto (de 0 a 30 dias), médio (de 30 dias a 365 dias) e longo prazo (acima de 365 dias).

HORIZONTE	PERCENTUAL MÍNIMO DA CARTEIRA
De 0 a 30 dias	50%
De 30 dias a 365 dias	10%
Acima de 365 dias	40%

9.4 Risco Operacional

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

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

9.5 Risco Sistêmico

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

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



10. ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS

10.1 Segmento de Renda Fixa

Neste segmento serão aplicados recursos oriundos da taxa de administração do IPAJM, do Fundo Financeiro e do Fundo Previdenciário, respeitadas suas diferenças.

10.1.1 Benchmark

O *benchmark* ou o objetivo de rentabilidade a ser perseguido nas aplicações deste segmento é a variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), medido pelo IBGE, acrescido de uma taxa de juro anual de 5,00%, equivalente à meta atuarial do ES-PREVIDÊNCIA, ou seja, IPCA + 5,00% a.a.

10.1.2 Ativos Elegíveis

Serão considerados ativos elegíveis para o segmento de renda fixa os títulos e valores mobiliários permitidos pela legislação vigente aplicável aos RPPS.

Deverão ser observados os limites e categorias de fundos do segmento de renda fixa definidos na Resolução CMN nº 3.922/2010, 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 Segmento de Renda Variável e Investimentos Estruturados

Neste segmento 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.

10.2.1 Benchmark

O objetivo de rentabilidade das aplicações efetuadas neste segmento deve ser a superação da meta atuarial do ES-PREVIDÊNCIA, ou seja, IPCA + 5,00% a.a., embora não seja utilizado como parâmetro de avaliação de rentabilidade das aplicações efetuadas em renda variável.



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



10.2.2 Ativos Elegíveis

Serão considerados ativos elegíveis para o segmento de renda variável os títulos e valores mobiliários permitidos pela legislação vigente aplicável aos RPPS.

Serão consideradas as categorias de fundos de renda variável definidos na Resolução CMN nº 3.922/2010, e suas alterações, observando o limite máximo de 30% do total dos recursos do ES-PREVIDÊNCIA.

10.3 Segmento de Investimentos no Exterior

Neste segmento 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.

10.3.1 Benchmark

O objetivo de rentabilidade das aplicações efetuadas neste segmento deve ser a superação da meta atuarial do ES-PREVIDÊNCIA, ou seja, IPCA + 5,00% a.a., embora não seja utilizado como parâmetro de avaliação de rentabilidade das aplicações efetuadas em investimentos no exterior.

10.3.2 Ativos Elegíveis

Serão considerados ativos elegíveis para o segmento de investimentos no exterior os títulos e valores mobiliários permitidos pela legislação vigente aplicável aos RPPS.

Serão consideradas as categorias de fundos de investimentos no exterior definidos na Resolução CMN nº 3.922/2010, e suas alterações, observando o limite máximo de 10% do total dos recursos do ES-PREVIDÊNCIA.

11. LIMITES GERAIS PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS

A alocação dos recursos do ES-PREVIDÊNCIA deverá seguir os limites indicados abaixo, onde a situação atual apresenta o percentual dos recursos alocados em cada tipo de ativo, em relação ao patrimônio total do RPPS, na data de 31/10/2019. A alocação alvo é o objetivo que devemos perseguir e manter ao longo do ano de 2020, dentro de uma margem indicada pelos percentuais mínimos e máximos, que poderá variar de acordo com as mudanças de cenário já previstas no item 8 - CENÁRIO MACROECONÔMICO. A definição dessa alocação alvo foi definida com base no Estudo de ALM (Asset Liability Management) que gerou o Relatório de Fronteira Eficiente de Markowitz para o Plano Previdenciário do ES-PREVIDÊNCIA, realizado previamente pela Consultoria contratada.



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



11.1 SEGMENTO DE RENDA FIXA

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

Situação Atual: 28,48% / Alocação: mínima 20%, alvo 27%, máxima 60%

Com a publicação da Portaria MF 577/2017, que passou a permitir o registro dos títulos públicos com marcação dos preços nas curvas de vencimento de cada papel, de acordo com as respectivas taxas de aquisição, passamos a adotar três estratégias de operação:

1. Aquisição de títulos indexados à inflação com taxas superiores ou bem próximas à meta de rentabilidade estabelecida, com o objetivo de mantê-los na carteira até o vencimento, desde que observada, no fluxo atuarial do Fundo Previdenciário, em anexo, a compatibilidade entre os vencimentos dos títulos adquiridos e a necessidade dos recursos alocados nas respectivas aquisições para pagamento dos benefícios futuros;
2. Visando manter a liquidez necessária para aquisições em momentos estratégicos, serão adquiridos também títulos atrelados à SELIC;
3. Os demais títulos públicos, que não forem identificados como "mantidos até o vencimento", poderão ser negociados no mercado secundário, desde que justificada a conveniência de cada operação.

Artigo 7º, inciso I, alínea b. – Fundos RF “referenciado” 100% de Títulos TN:

Situação Atual: 56,12% / Alocação: mínima 15%, alvo 36,3%, máxima 60%

Em momentos de estresse no mercado e no cenário político, devemos manter maior concentração em fundos de prazo mais curto, evitando a volatilidade. Porém, a grande maioria dos fundos de renda fixa e também das possibilidades de diversificação da carteira estão enquadrados neste artigo, tanto com títulos de vencimentos curtos quanto de vencimentos longos, pré e pós fixados, então é conveniente manter percentuais ainda consideráveis neste tipo de ativo.

Artigo 7º, inciso I, alínea c – Fundos Índice RF 100% de Títulos TN:

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

Ainda não houve oferta deste produto para análise. Porém, existe uma expectativa de que fundos de índices ofereçam taxas de administração atrativas. Assim, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.

Artigo 7º, inciso II – Operações Compromissadas com Títulos TN:

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

Continuamos sem intenção de investir nesse tipo de ativo, pois é mais conveniente manter a carteira em LFT, que possui maior rentabilidade.

Artigo 7º, inciso III, alínea a – Fundos RF “Referenciado”:

Situação Atual: 0,05% / Alocação: mínima 0%, alvo 0,1%, máxima 2%



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



Opção de diversificação com pequena exposição em ativos privados. A pequena oferta de produtos neste item acaba comprometendo percentuais mais altos. Devemos manter os recursos investidos sem pretensão de aumentar a posição atual.

Artigo 7º, inciso III, alínea b – Fundos Índices RF “Referenciado”:

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

Ainda não houve oferta deste produto para análise. Porém, existe uma expectativa de que fundos de índices ofereçam taxas de administração atrativas. Assim, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.

Artigo 7º, inciso IV, alínea a – Fundos de Renda Fixa (DI):

Situação Atual: 11,12% / Alocação: mínima 5%, alvo 10%, máxima 40%

Com a queda da SELIC, os fundos DI que dominam este artigo perderam seu potencial de superar a meta atuarial. Porém como têm a característica de manter rentabilidade positiva e estável mesmo nos momentos de alta volatilidade, achamos conveniente permanecer com uma exposição razoável neste item. Neste artigo temos também os fundos de gestão estratégica, e outros que possam contribuir para uma carteira mais diversificada.

Artigo 7º, inciso IV, alínea b – Fundos de Índices Renda Fixa (DI):

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

Ainda não houve oferta deste produto para análise. Porém, existe uma expectativa de que fundos de índices ofereçam taxas de administração atrativas. Assim, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.

Artigo 7º, inciso V, alínea b – Letras Imobiliárias Garantidas (LIG):

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

Ativo muito incipiente no Brasil, 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.

Artigo 7º, inciso VI, alínea a – Certificado de Depósito Bancário (CDB):

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

O limite máximo de alocação, de 250 mil reais, inviabiliza a aplicação neste produto, dado o volume atual do patrimônio do ES-PREVIDÊNCIA.

Artigo 7º, inciso VI, alínea b – Poupança:

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



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



Continuamos sem intenção de investir nesse tipo de ativo, pois a rentabilidade é muito baixa que pode comprometer consideravelmente a busca pela meta atuarial. Como somos imunes a tributação, é melhor operar com fundos DI que rendem mais.

Artigo 7º, inciso VII, alínea a – Fundos em Direitos Creditórios (FIDC):

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

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 um eventual aumento de posição. No entanto, percebemos que a legislação atual tem inviabilizado a oferta de produtos deste tipo.

Artigo 7º, inciso VII, alínea b – Fundos RF de 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 VII, alínea c – Fundos de Debêntures de Infraestrutura:

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 E INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS

Artigo 8º, inciso I, alínea a – Fundos de Ações Referenciado:

Situação Atual: 1,24% / Alocação: mínima 0%, alvo 6%, máxima 30%

Diante do cenário prospectivo ruim para a renda fixa devido à queda da taxa SELIC, a renda variável poderá ser uma opção na busca de maiores retorno às carteiras dos RPPS. Neste item trabalhamos com os fundos em benchmarks mais tradicionais, líquidos e diversificados. Vale como instrumento de diversificação, mas se considerarmos que para os índices elegíveis o intuito do investimento é apenas acompanhar o movimento da Bolsa, talvez seja mais interessante o uso de fundos ETF (fundos de índices) ao qual a rentabilidade fica a mais próxima possível do seu "índice de referência".

Artigo 8º, inciso I, alínea b – Fundos de Índices Ações Referenciado:

Situação Atual: 0% / Alocação: mínima 0%, alvo 6%, máxima 30%

Diante do cenário prospectivo ruim para a renda fixa devido à queda da taxa SELIC, a renda variável poderá ser uma opção na busca de maiores retorno às carteiras dos RPPS. Neste item trabalhamos com os fundos em benchmarks mais tradicionais, líquidos e diversificados. Vale como instrumento de diversificação.

Artigo 8º, inciso II, alínea a – Fundos de Ações:

Situação Atual: 1,70% / Alocação: mínima 0%, alvo 5%, máxima 20%

São elegíveis diferentes índices, diferentes tipos de gestão e diferentes estratégias de alocação. Neste momento em que precisamos buscar maior retorno para a carteira, assumir mais riscos, aqui teremos muitas possibilidades de montar uma carteira mais estruturada e diversificada, mas a decisão de aumentar a posição em carteira dependerá do cenário político e econômico, o risco país e o fluxo de investimentos estrangeiros na bolsa de valores nacional.

Artigo 8º, inciso II, alínea b – Fundos Índices de Ações:

Situação Atual: 0% / Alocação: mínima 0%, alvo 5%, máxima 20%

Ainda não houve oferta deste produto para análise. Porém, existe uma expectativa de que fundos de índices ofereçam taxas de administração atrativas. Assim, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.

Artigo 8º, inciso III – Fundos Multimercado – Aberto:

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

Outro mercado que deve ganhar força por incentivar a diversificação de riscos. 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



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



modo particular, não cabendo aqui uma análise genérica de estratégia. Por enquanto, seguindo o estudo de Markowitz, mantemos a expectativa de não investir nesse tipo de ativo ao longo da vigência desta política.

Artigo 8º, inciso IV, alínea a – Fundos em Participações (FIP) Fechado:

Situação Atual: 0,08% / Alocação: mínima 0%, alvo 0,1%, máxima 2%

Seria um horizonte ideal para investimento, considerando que fundos deste tipo investem no crescimento do país e possuem estratégias de longo prazo. Mas a incapacidade que o mercado tem demonstrado em cumprir as premissas dos projetos oferecidos, além dos riscos altos de crédito e de imagem associados a projetos dessa natureza tornam esse investimento pouco atrativo. Além disso, percebemos que a legislação atual tem inviabilizado a oferta de produtos deste tipo.

Artigo 8º, inciso IV, alínea b – Fundos Imobiliários:

Situação Atual: 0,53% / Alocação: mínima 0%, alvo 0,5%, máxima 5%

Para fundos imobiliários devemos ter um período de valorização das cotas, consequência da maior procura por fundos com fluxos mensais, e rentabilidade significativa em relação ao CDI. Cada produto dessa classificação deverá ser analisado de modo particular. Porém, percebemos que a legislação atual tem inviabilizado a oferta de produtos deste tipo.

Artigo 8º, inciso IV, alínea c – Fundos de Ações - Mercado de Acesso:

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

Ainda não houve oferta deste produto para análise. Porém, existe uma expectativa de que fundos de índices ofereçam taxas de administração atrativas. Assim, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.

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

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

Ainda não houve oferta deste produto para análise. Porém, existe uma expectativa de que fundos de índices ofereçam taxas de administração atrativas. Assim, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.

Artigo 9º A, inciso II – Fundos de Investimento no Exterior:

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

Ainda não houve oferta deste produto para análise. Porém, existe uma expectativa de que fundos de índices ofereçam taxas de administração atrativas. Assim, deixamos em aberto a possibilidade de aplicação dentro do limite máximo aqui definido.



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



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

Situação Atual: 0,69% / Alocação: mínima 0%, alvo 4%, máxima 5%

Para fundos de ações tipo BDR Nível I consideramos ser um tipo de ativo interessante para contrapor os investimentos em ações locais por possuir uma correlação negativa em relação ao Bovespa, reduzindo assim o risco na renda variável.

11.3 DIVERSIFICAÇÃO

Além da necessidade de distribuição dos recursos entre os vários tipos de ativos listados acima, conforme os percentuais indicados, é importante manter uma baixa concentração de recursos em um mesmo ativo. Assim, considerando que a Resolução do CMN já impõe limites bem rígidos, seguiremos a regra desta legislação.



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



12. FAIXAS DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS

Alocação dos Recursos	Resolução 3.922		Posição Atual da Carteira	Política de Investimentos		
	Dispositivo Legal	% PL RPPS		Limite Inferior	Estratégia Alvo	Limite Superior
SEGMENTO DE RENDA FIXA			95,76%		73,4%	
Títulos de emissão do Tesouro Nacional	Art. 7º I "a"	100%	28,47%	20%	27,0%	60%
Fundos RF "referenciado" 100% de Títulos TN	Art. 7º I "b"	100%	56,12%	15%	36,3%	60%
Fundos Índice RF 100% de Títulos TN	Art. 7º I "c"	100%	0,00%	0%	0,0%	5%
Operações Compromissadas lastreadas em Títulos TN	Art. 7º II	5%	0,00%	0%	0,0%	0%
Fundos RF "referenciado"	Art. 7º III "a"	60%	0,05%	0%	0,1%	2%
Fundos Índice RF "referenciado"	Art. 7º III "b"	60%	0,00%	0%	0,0%	5%
Fundos de Renda Fixa	Art. 7º IV "a"	40%	11,12%	5%	10,0%	40%
Fundos de Índices de Renda Fixa	Art. 7º IV "b"	40%	0,00%	0%	0,0%	5%
Letras Imobiliárias Garantidas (LIG)	Art. 7º V "b"	20%	0,00%	0%	0,0%	5%
Certificado de Depósito Bancário (CDB)	Art. 7º VI "a"	15%	0,00%	0%	0,0%	0%
Poupança	Art. 7º VI "b"	15%	0,00%	0%	0,0%	0%
Fundos em Direitos Creditórios (FIDC)	Art. 7º VII "a"	5%	0,00%	0%	0,0%	5%
Fundos de Renda Fixa - "Crédito Privado"	Art. 7º VII "b"	5%	0,00%	0%	0,0%	3%
Fundos de Debêntures de Infraestrutura	Art. 7º VII "c"	5%	0,00%	0%	0,0%	3%
SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL E INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS e EXTERIOR			4,24%		26,6%	
Fundos de Ações Referenciados	Art. 8º I "a"	30%	1,24%	0%	6,0%	30%
Fundos de Índices Referenciados	Art. 8º I "b"	30%	0,00%	0%	6,0%	30%
Fundos de Ações	Art. 8º II "a"	20%	1,70%	0%	5,0%	20%
Fundos Índices de Ações	Art. 8º II "b"	20%	0,00%	0%	5,0%	20%
Fundos Multimercado abertos	Art. 8º III	10%	0,00%	0%	0,0%	5%
Fundos em Participações (FIP) fechados	Art. 8º IV "a"	5%	0,08%	0%	0,1%	2%
Fundos Imobiliários (FII)	Art. 8º IV "b"	5%	0,53%	0%	0,5%	5%
Fundos de Ações - Mercado de Acesso	Art. 8º IV "c"	5%	0,00%	0%	0,0%	5%
Renda Fixa - Dívida Externa	Art. 9º A I	10%	0,00%	0%	0,0%	5%
Fundos de Investimento no Exterior	Art. 9º A II	10%	0,00%	0%	0,0%	5%
Ações - BDR Nível I	Art. 9º A III	10%	0,69%	0%	4,0%	5%



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



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).

Vitória (ES) 26 de novembro de 2019.

Gilberto de Souza Tulli
Diretor de Investimentos
CPA-20

Elisa do Carmo Medeiros Fonseca
Gerente de Investimentos
CPA-20

Bruno Tamanini Lopes
Membro do Comitê de Investimentos
CPA-20

Tatiana Gasparini Silva Stelzer
Membro do Comitê de Investimentos
CPA-20

Edmilson Nunes de Castro
Membro do Comitê de Investimentos
CPA-20



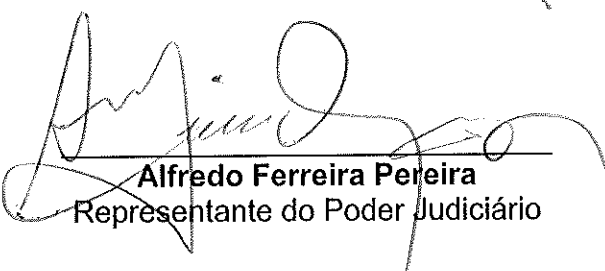
GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
IPAJM

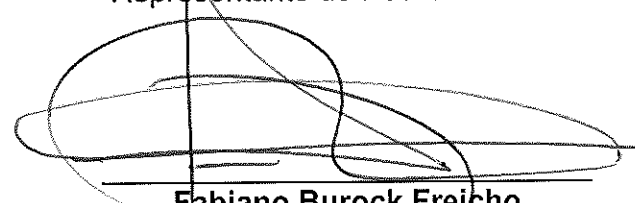


Aprovada em 26/11/2019 pelo Conselho Administrativo do IPAJM.


Jose Elias do Nascimento Marçal
Presidente do Conselho Administrativo
Presidente Executivo do IPAJM

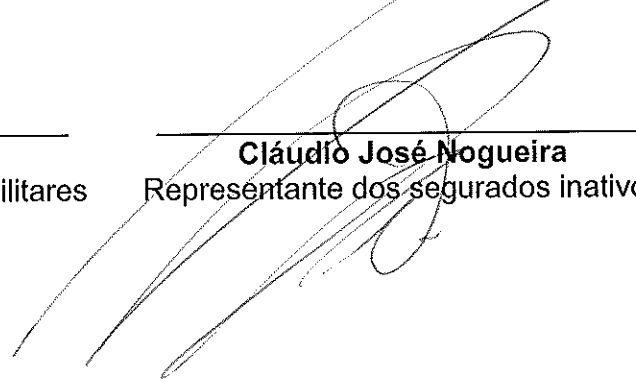

Rodolfo Pereira Neto
Representante do Poder Executivo


Alfredo Ferreira Pereira
Representante do Poder Judiciário


Fabiano Burock Freicho
Representante do Poder Legislativo


Aldeci Stoco de Souza
Representante dos segurados civis ativos


Jean Ramalho Andrade
Representante dos segurados militares
ativos


Cláudio José Nogueira
Representante dos segurados inativos

CAPTURADO POR	
GILBERTO DE SOUZA TULLI DIRETOR DE INVESTIMENTO IPAJM - DIN	
DATA DA CAPTURA	26/11/2019 15:26:17 (HORÁRIO DE BRASÍLIA - UTC-3)
VALOR LEGAL	ORIGINAL
NATUREZA	DOCUMENTO NATO-DIGITAL

ASSINARAM O DOCUMENTO	
GILBERTO DE SOUZA TULLI DIRETOR DE INVESTIMENTO IPAJM - DIN Assinado em 26/11/2019 15:12:19 Documento original assinado eletronicamente, conforme art. 6, § 1º, do Decreto 4410-R/2019.	
ELISA DO CARMO MEDEIROS FONSECA GERENTE IPAJM - GIN Assinado em 26/11/2019 15:14:25 Documento original assinado eletronicamente, conforme art. 6, § 1º, do Decreto 4410-R/2019.	
EDMILSON NUNES DE CASTRO MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS IPAJM - GFI Assinado em 26/11/2019 15:20:31 Documento original assinado eletronicamente, conforme art. 6, § 1º, do Decreto 4410-R/2019.	
TATIANA GASPARINI SILVA STELZER MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS IPAJM - SAR Assinado em 26/11/2019 15:22:48 Documento original assinado eletronicamente, conforme art. 6, § 1º, do Decreto 4410-R/2019.	
BRUNO TAMANINI LOPES MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS IPAJM - SAR Assinado em 26/11/2019 15:26:16 Documento original assinado eletronicamente, conforme art. 6, § 1º, do Decreto 4410-R/2019.	

A disponibilidade do documento pode ser conferida pelo link <https://e-docs.es.gov.br/documento/registro/2019-K4JFN9>



Consulta via leitor de QR Code.

CAPTURADO POR	
MARIANA ALMEIDA CYPRIANO SECRETARIA DO CONSELHO IPAJM - GPE	
DATA DA CAPTURA	09/01/2020 14:47:59 (HORÁRIO DE BRASÍLIA - UTC-3)
VALOR LEGAL	CÓPIA AUTENTICADA ADMINISTRATIVAMENTE
NATUREZA	DOCUMENTO DIGITALIZADO
CONFERÊNCIA	CONFERIDO COM DOCUMENTO ORIGINAL EM SUPORTE PAPEL.

A disponibilidade do documento pode ser conferida pelo link <https://e-docs.es.gov.br/documento/registro/2020-ZDLDZ2>



Consulta via leitor de QR Code.