

RELATÓRIO SEMESTRAL DE DILIGÊNCIA E VERIFICAÇÃO DE LASTRO

sumário

1. INTRODUÇÃO.....	3
1.1. SOBRE O IPAJM	3
1.1.1. PRÓ-GESTÃO	4
2. CONTEXTO ECONÔMICO	4
3. REGULAMENTAÇÃO UTILIZADA.....	6
4. DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS	7
4.1. COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA	8
5. ACOMPANHAMENTO DE RENTABILIDADE.....	13
6. ANÁLISE DOS RISCOS	14
6.1. RISCO DE MERCADO	14
6.2. RISCO DE CRÉDITO	15
6.3. RISCO DE LIQUIDEZ	15
6.4. RISCO DE SOLVÊNCIA	15
7. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	16

1. INTRODUÇÃO

O Relatório Semestral de Diligência e Verificação de Lastro tem como objetivo evidenciar o acompanhamento das principais informações dos ativos presentes na carteira do **Instituto de Previdência dos Servidores do Estado do Espírito Santo - IPAJM**, em atendimento à regulamentação referente à gestão dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social - RPPS, em especial a Resolução CMN nº 4.963/2021, a Portaria MTP nº 1.467/2022 e seguindo a orientação do Manual do Pró-Gestão RPPS – Versão 4.0 – 04 de fevereiro de 2026.

Conforme preconiza o art. 1º da Resolução CMN nº 4.963/2021, procurou-se demonstrar que foram atendidos os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência, e que as atividades foram desenvolvidas com boa-fé, lealdade e diligência, além de ter seguido os mais elevados padrões éticos e de conduta.

O Relatório Semestral de Diligência e Verificação de Lastro utilizará como base para as análises a posição da carteira referente ao fim do mês de dezembro de 2025. A partir disso, serão analisados critérios referentes aos ativos investidos, em que serão analisadas informações como composição da carteira e risco dos fundos, além da aderência dos investimentos realizados à Política de Investimentos vigente.

1.1. SOBRE O IPAJM

Em 1951 foi criado o Instituto de Previdência e Assistência “Jerônimo Monteiro” (IPAJM), em substituição à antiga Caixa Beneficente, com a finalidade de ampliar a proteção social aos servidores públicos do Estado do Espírito Santo. Ao longo das décadas seguintes, o Instituto consolidou-se como o gestor do sistema previdenciário estadual, incorporando novos benefícios e se adequando às mudanças constitucionais e legais ocorridas no país.

Com a Lei Complementar nº 282/2004, o IPAJM passou por uma reestruturação, que unificou e modernizou o Regime Próprio de Previdência, alinhando-o à legislação federal e garantindo autonomia administrativa e financeira ao Instituto. Ao passar do tempo, o escopo de atuação previdenciária foi ampliado.

O IPAJM consolidou-se como o gestor único do Regime Próprio de Previdência Social

dos Servidores do Espírito Santo, responsável pela concessão e manutenção de benefícios previdenciários, arrecadação e gestão dos recursos, e pela administração dos fundos que asseguram o equilíbrio atuarial e financeiro do sistema.

Assim, o IPAJM foi criado para cumprir o que determina o artigo 40 da Constituição Federal, que assegura a todos os servidores em cargo efetivo um Regime Próprio de Previdência com a finalidade de garantir os recursos para cobrir os benefícios previdenciários de cada servidor público vinculado à Administração Estadual.

1.1.1. PRÓ-GESTÃO

Desde a adesão ao Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios (PRÓ-GESTÃO RPPS), em setembro de 2024, o IPAJM tem se empenhado em garantir a transparência e a prestação de contas da gestão, tendo obtido a certificação de Nível II em novembro de 2025.

2. CONTEXTO ECONÔMICO

O segundo semestre de 2025 foi marcado por um ambiente econômico desafiador, apesar do desempenho relativamente favorável dos ativos, tanto no Brasil quanto no exterior. No cenário doméstico, a política monetária permaneceu restritiva, com a taxa Selic mantida em 15,00% ao ano, refletindo um contexto de inflação ainda resistente e expectativas desancoradas, o que exigiu a manutenção de uma postura cautelosa por período prolongado. A atividade econômica demonstrou resiliência, mesmo diante do elevado custo do crédito, sustentada por um mercado de trabalho ainda aquecido, embora já apresentasse sinais de moderação ao longo do período.

O quadro fiscal seguiu como um dos principais pontos de atenção, mantendo pressão sobre prêmios de risco e contribuindo para oscilações na curva de juros, especialmente nos vencimentos intermediários e longos. Esse cenário adicionou volatilidade aos ativos domésticos e reforçou a necessidade de seletividade nos investimentos, sobretudo em estratégias mais sensíveis à percepção de risco e às variações dos juros projetados.

No cenário internacional, os Estados Unidos reduziram os juros no segundo semestre de 2025, com três cortes consecutivos que levaram a taxa básica para o intervalo

entre 3,50% e 3,75% a.a.. A flexibilização ocorreu apesar de a inflação ainda acima da meta, refletindo sobretudo a perda de força do mercado de trabalho e sinais de desaceleração da atividade. Como efeito, ampliou-se o diferencial de juros entre Brasil e EUA, o que foi positivo para o Brasil ao favorecer fluxos de capital para países emergentes e aliviar parte da pressão sobre ativos locais. Ainda assim, políticas comerciais mais restritivas do governo Trump, com tarifas sobre parceiros relevantes, elevaram a incerteza no comércio global e contribuíram para episódios de aversão ao risco.

Na Europa, o crescimento seguiu moderado, com inflação mais comportada e recuperação desigual entre setores, sem aceleração relevante. Na China, persistiram desafios estruturais, com consumo interno enfraquecido e efeitos da crise imobiliária, em um ambiente de inflação baixa, com deflação ao consumidor e ao produtor em determinados momentos. O contexto geral manteve os ativos suscetíveis à volatilidade.

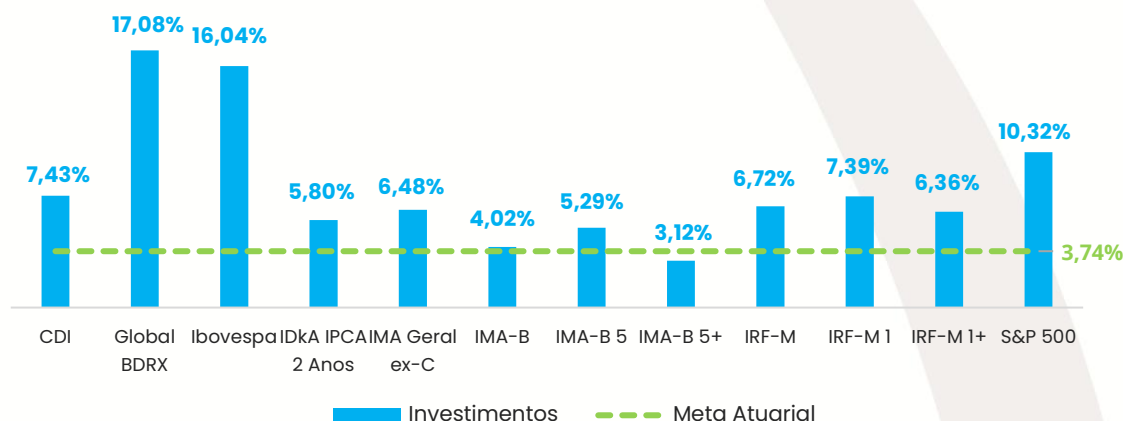
Em suma, o segundo semestre de 2025 combinou juros elevados, sensibilidade fiscal e cenário externo permeado por incertezas, mantendo os mercados sujeitos a notícias e culminando em frequentes reprecificações de ativos. Ainda assim, houve espaço para desempenho positivo em diferentes classes de ativos.

No que se refere ao desempenho dos investimentos no semestre, a renda fixa apresentou resultados positivos, com destaque para ativos mais conservadores e menos expostos às variações de prêmio de risco. O CDI acumulou 7,43% e o IRF-M 1 registrou 7,39%, ambos acima da meta atuarial do período. Também apresentaram desempenho relevante índices compostos por títulos prefixados com *duration* intermediária e longa, com o IRF-M e o IRF-M 1+ avançando 6,72% e 6,36%, respectivamente. Entre os índices indexados à inflação, os resultados foram mais contidos, com IDkA IPCA 2 Anos em 5,80%, IMA-B 5 em 5,29%, IMA-B em 4,02% e IMA-B 5+ em 3,12%.

Na renda variável, o Ibovespa se destacou com alta de 16,04% no semestre, evidenciando um período favorável para os ativos locais, impulsionado pela melhora no apetite por risco e pelo suporte de resultados corporativos em parte do período. No exterior, o S&P 500 avançou 10,32%, mantendo trajetória positiva, enquanto o

Global BDRX teve desempenho ainda mais expressivo, com alta de 17,08%, refletindo a combinação da valorização dos ativos internacionais e do efeito cambial ao longo do semestre.

Rentabilidades - 2º Semestre de 2025



Fonte: Quantum Axis e UNO.

3. REGULAMENTAÇÃO UTILIZADA

A Gestão de Investimentos do IPAJM é conduzida em conformidade com a legislação que rege as aplicações dos recursos financeiros no âmbito dos Regimes Próprios de Previdência Social, destacada a seguir:

- I. Resolução do Conselho Monetário Nacional - CNM nº 4.963/2021, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios;
- II. Portaria nº 1.467 de 06 de junho de 2022, do Ministério do Trabalho e Previdência, que disciplina os parâmetros e as diretrizes gerais para organização e funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, em cumprimento à Lei nº 9.717, de 1998, à Lei nº 10.887, de 2004 e à Emenda Constitucional nº 103, de 2019;
- III. Política Anual de Investimentos do exercício de 2025.

4. DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

A carteira é gerida com atenção e dedicação pela gestão previdenciária, levando em conta os riscos derivados das mudanças econômicas nacionais e internacionais que impactam os mercados. O portfólio é estruturado para mitigar riscos e garantir, a médio e longo prazo, os recursos para os benefícios do IPAJM.

A carteira conta com 31 fundos de investimento, sendo 17 de renda fixa, 8 de renda variável, 3 no segmento de investimentos no exterior, 2 fundos multimercado e 1 Fundo de Investimento Imobiliário. Além disso, o RPPS possui títulos públicos comprados de forma direta, em sua maioria marcados na curva. O objetivo da diversificação é reduzir a exposição a um único risco, mercado ou indexador, otimizando a relação risco/retorno/liquidez e trazendo mais estabilidade aos resultados.

4.1. COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

A Carteira de Investimentos do IPAJM, em dezembro, estava composta da seguinte forma, em consonância com as normas legais pertinentes e com a Política de Investimentos vigente:

ATIVO	SALDO (R\$)	PARTICIPAÇÃO S/ O TOTAL (%)	RESOLUÇÃO CMN - 4.963/2021
TÍTULOS PÚBLICOS	5.909.965.148,93	59,71%	7, I "a"
CAIXA BRASIL IMA-B TP FI RF	111.305.748,19	1,12%	7, I "b"
BB IMA-B TP FI RF	156.907.232,85	1,59%	7, I "b"
BB IRF-M I TP FIC RF PREVID	336.044.821,25	3,40%	7, I "b"
TREND PÓS-FIXADO FIC FI RF SIMPLES	97.131.912,40	0,98%	7, I "b"
CAIXA BRASIL IRF-M I TP FI RF	216.040.676,58	2,18%	7, I "b"
CAIXA BRASIL IMA-B 5 TP FI RF	130.367.086,26	1,32%	7, I "b"
CAIXA BRASIL GESTÃO ESTRATÉGICA FIC RF	131.800.344,36	1,33%	7, I "b"
BANESTES INVESTIMENTO PUBLICO AUTOMÁTICO FI RF	126.420.924,59	1,28%	7, I "b"
BANESTES IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	6.371.088,94	0,06%	7, I "b"
BANESTES IRF-M I TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	2.300.118,10	0,02%	7, I "b"
BNB SOBERANO FI RENDA FIXA	82.899.293,62	0,84%	7, I "b"
BB FLUXO FIC RF PREVID	1.086.690,19	0,01%	7, III "a"
BB PERFIL FIC RF REF DI PREVIDENC	396.735.789,75	4,01%	7, III "a"
CAIXA BRASIL FI RF REF DI LP	571.246.666,68	5,77%	7, III "a"
CAIXA BRASIL DISPONIBILIDADES FI RF	21.659,17	0,00%	7, III "a"
BANESTES LIQUIDEZ FI RENDA FIXA REFERENCIADO DI	323.746.752,64	3,27%	7, III "a"
BANESTES ESTRATÉGIA FIC RENDA FIXA	11.192.479,36	0,11%	7, III "a"
BB AÇÕES IBOVESPA ATIVO FIC FI	54.622.156,22	0,55%	8, I
BB DIVIDENDOS FIC AÇÕES	55.306.098,67	0,56%	8, I
BB FATORIAL FIC AÇÕES	87.983.183,05	0,89%	8, I
BB GOVERNANÇA FI AÇÕES PREVID	60.107.456,03	0,61%	8, I
BB AÇÕES BOLSA AMERICANA FI AÇÕES	140.657.437,26	1,42%	8, I
CAIXA SMALL CAPS ATIVO FI AÇÕES	69.512.539,25	0,70%	8, I
CAIXA EXPERT VINCI VALOR DIVIDENDOS RPPS FIC AÇÕES	127.220.750,54	1,29%	8, I
AZ QUEST SMALL MID CAPS FIC AÇÕES	20.980.957,98	0,21%	8, I
BB TECNOLOGIA FI AÇÕES BDR NÍVEL I	51.250.400,49	0,52%	9, III
BB AÇÕES GLOBAIS INSTITUCIONAL BDR NÍVEL I FIA.	143.359.198,26	1,45%	9, III
CAIXA INSTITUCIONAL BDR NÍVEL I FI AÇÕES	166.787.603,67	1,69%	9, III
BB MULTIMERCADO LP JUROS E MOEDAS	104.377.882,09	1,05%	10, I
CAIXA BOLSA AMERICANA FI MULTIMERCADO LP	190.135.077,19	1,92%	10, I
CAIXA RIO BRAVO FUNDO DE FUNDOS FII	13.860.000,00	0,14%	11
Total	9.897.745.174,56	100,00%	-

Fonte: UNO – Dezembro/2025.



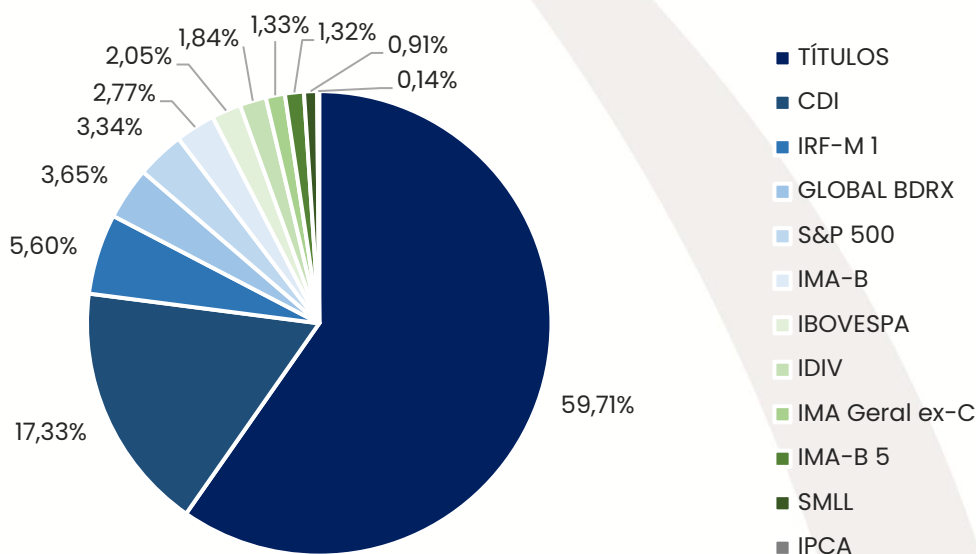
Com relação aos enquadramentos, a carteira de Investimentos do IPAJM possui a seguinte distribuição:

ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO – POLÍTICA DE INVESTIMENTO 2025						
Seg.	Tipo de Ativo	Saldo (R\$)	Saldo (%)	Limite Inferior	Estratégia Alvo	Limite Superior
Renda Fixa	7º, I, 'a' – Títulos TN	5.909.965.148,93	59.71	40.00	60.00	80.00
	7º, I, 'b' – FI Renda Fixa Ref 100% títulos TN	1.397.589.247,14	14.12	5.00	12.00	40.00
	7º, III, 'a' – FI Renda Fixa	1.304.030.037,79	13.18	10.00	12.00	50.00
	Total Renda Fixa	8.615.277.707,63	85.43		84.00	
Renda Variável	8º I – FI em Ações	616.390.579,00	6.23	2.00	6.00	20.00
	Total Renda Variável	616.390.579,00	6.23		12.00	
Exterior	9º III – Ações – BDR Nível I	361.397.202,42	3.65	2.00	6.00	10.00
	Total de Exterior	361.397.202,42	3.65		6.00	
Estruturado	10 I – Multimercado	294.512.959,28	2.98	2.00	3.30	10.00
	Total de Estruturados	294.512.959,28	2.98		3.80	
FII	11 – Fundo de Investimento Imobiliário	13.860.000,00	0.14	0.00	0.20	3.00
	Total de Imobiliário	13.860.000,00	0.14		0.20	
	Total PL	9.897.745.174,56	100.00	-	100,00	-

Em relação à diversificação, os investimentos do IPAJM estão distribuídos em diferentes perfis e fatores de risco, que não sofreram grandes alterações durante o semestre, com a maior parte da carteira se mantendo alocada diretamente em títulos públicos federais (Artigo 7º, Inciso I, Alínea “a”).

Abaixo estão os fatores de risco aos quais o IPAJM esteve exposto durante o segundo semestre de 2025:

Distribuição por Benchmark



Fonte: UNO – Dezembro/2025

Distribuição por Benchmark	jul/25	ago/25	set/25	out/25	nov/25	dez/25
TÍTULOS	57,81%	56,57%	56,06%	55,57%	56,06%	59,71%
CDI	18,91%	20,18%	20,55%	21,32%	20,79%	17,33%
IRF-M 1	5,71%	5,71%	5,68%	5,65%	5,64%	5,60%
GLOBAL BDRX	3,64%	3,56%	3,63%	3,76%	3,62%	3,65%
S&P 500	3,21%	3,26%	3,34%	3,38%	3,34%	3,34%
IMA-B	2,86%	2,85%	2,82%	2,80%	2,82%	2,77%
IBOVESPA	2,43%	2,53%	2,56%	1,96%	2,05%	2,05%
IDIV	1,70%	1,79%	1,82%	1,81%	1,90%	1,84%
IMA Geral ex-C	1,36%	1,36%	1,35%	1,35%	1,35%	1,33%
IMA-B 5	1,36%	1,36%	1,34%	1,33%	1,33%	1,32%
SMLL	0,89%	0,72%	0,72%	0,92%	0,97%	0,91%
IPCA	0,13%	0,13%	0,13%	0,14%	0,13%	0,14%

Fonte: UNO

Foi realizada a abertura das carteiras dos fundos investidos, identificando onde, de fato, os recursos do IPAJM estão alocados e qual o real nível de risco incorrido pela carteira. A partir daí, esses ativos foram consolidados com o objetivo de verificar onde os recursos estão investidos. A tabela abaixo apresenta as 40 maiores posições da carteira do IPAJM que, somadas, representam mais de 50% dos recursos:

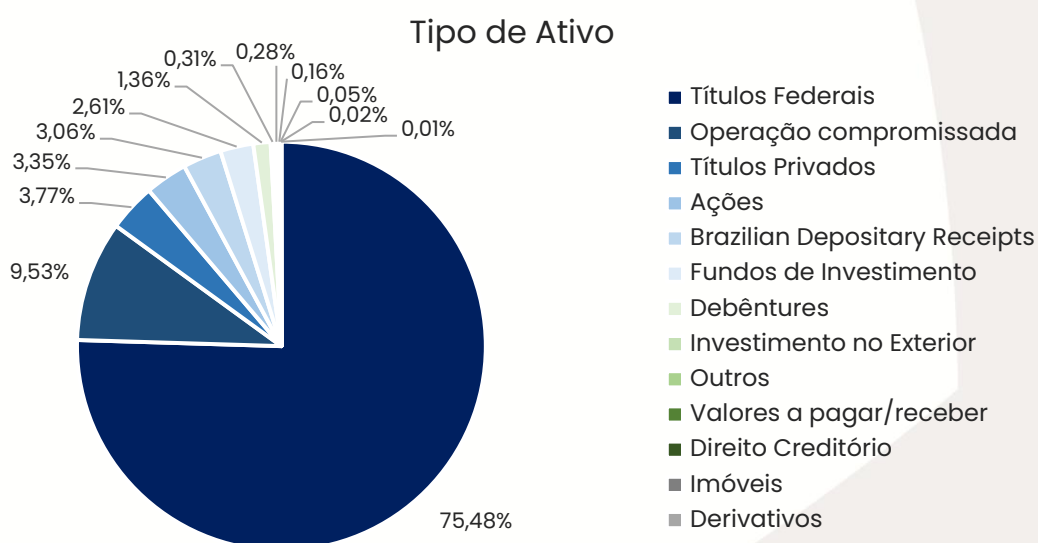
Nome do Ativo	Valor do Ativo (mil R\$)	Participação do Ativo
Operações Compromissadas - LFT - Venc.: 01/12/2031	246.852,55	2,49%
LFT - Venc.: 01/03/2027	230.504,35	2,33%
Operações Compromissadas - LTN - Venc.: 01/07/2029	196.466,17	1,98%
LFT - Venc.: 01/09/2027	151.627,19	1,53%
NTN-B - Venc.: 15/05/2045	145.700,01	1,47%
NTN-B - Venc.: 15/08/2040	145.376,56	1,47%
NTN-B - Venc.: 15/08/2050	144.649,03	1,46%
NTN-B - Venc.: 15/08/2040	144.504,82	1,46%
NTN-B - Venc.: 15/05/2045	144.298,39	1,46%
NTN-B - Venc.: 15/08/2050	143.866,16	1,45%
NTN-B - Venc.: 15/05/2045	143.696,67	1,45%
NTN-B - Venc.: 15/08/2050	142.284,75	1,44%
NTN-B - Venc.: 15/05/2035	142.282,01	1,44%
NTN-B - Venc.: 15/05/2035	142.233,25	1,44%
NTN-B - Venc.: 15/05/2035	141.882,33	1,43%
NTN-B - Venc.: 15/08/2050	141.753,08	1,43%
NTN-B - Venc.: 15/08/2050	140.387,72	1,42%
NTN-B - Venc.: 15/08/2050	139.868,56	1,41%
Brazilian Depository Receipt - BDR (omitidas)	137.641,17	1,39%
Ações (omitidas)	135.631,84	1,37%
Cotas de Fundos (omitidas)	132.243,22	1,34%
NTN-B - Venc.: 15/05/2045	129.305,52	1,31%
Títulos Públicos - Não Informado	123.105,13	1,24%
Operações Compromissadas - LFT - Venc.: 01/09/2027	116.550,66	1,18%
NTN-B - Venc.: 15/05/2045	97.624,58	0,99%
NTN-B - Venc.: 15/08/2040	97.323,61	0,98%
NTN-B - Venc.: 15/08/2040	97.272,97	0,98%
NTN-B - Venc.: 15/08/2040	97.087,01	0,98%
Cotas de BB ETF IBOVESPA RESP LIMITADA FUNDO DE ÍNDICE - BBOV11	96.586,71	0,98%
NTN-B - Venc.: 15/08/2050	95.367,34	0,96%
NTN-B - Venc.: 15/05/2045	95.245,47	0,96%
NTN-B - Venc.: 15/05/2045	95.150,33	0,96%
NTN-B - Venc.: 15/05/2045	94.844,78	0,96%
NTN-B - Venc.: 15/05/2045	93.234,90	0,94%
NTN-B - Venc.: 15/08/2050	92.228,15	0,93%
NTN-B - Venc.: 15/08/2050	91.269,20	0,92%
NTN-B - Venc.: 15/05/2045	91.154,47	0,92%
NTN-B - Venc.: 15/08/2050	90.541,35	0,91%
NTN-B - Venc.: 15/08/2050	89.555,12	0,90%
NTN-B - Venc.: 15/08/2050	88.984,03	0,90%

Fonte: Quantum Axis e UNO - 40 maiores posições consolidadas (31/12/2025)

Obs: Respaldados nas regras da Resolução CVM nº 175, alguns fundos investidos pelo RPPS têm suas carteiras recentes omitidas, o que prejudica a consolidação das informações referentes ao fechamento de dezembro.

Considerando a carteira consolidada, observamos que 75,48% dos recursos do IPAJM são investidos em títulos públicos federais de forma direta e indireta (através da aplicação em fundos de investimento) e 9,53% em operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais. Ou seja, o lastro final de 85,01% dos recursos investidos pelo RPPS é o Tesouro Nacional. O risco de crédito destes títulos é considerado o menor do mercado brasileiro (risco soberano).

Em complemento, há alocação indireta em ativos de emissão bancária (3,77%), ações (3,35%), Brazilian Depositary Receipts – BDR (3,06%), que são certificados negociados na bolsa de valores do Brasil, mas representam ações emitidas por empresas sediadas em outros países, fundos de investimento cujas carteiras não estão disponíveis (2,61%), debêntures (1,36%) e investimentos no exterior (0,31%), além de ativos classificados como “outros” (0,28%) e participações marginais em valores a pagar/receber (0,16%), direito creditório (0,05%), imóveis (0,02%) e derivativos (0,01%).

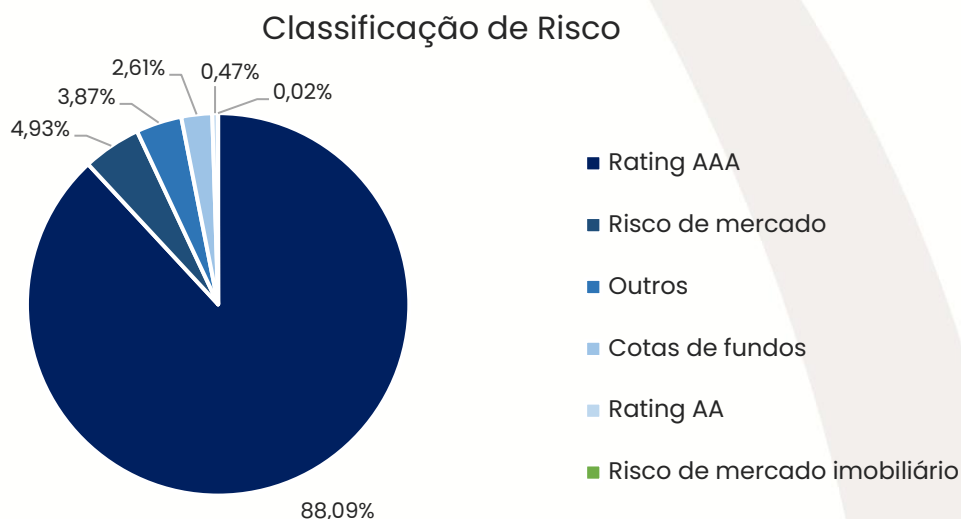


Fonte: Quantum Axis e UNO – Dezembro/2025.

Com relação ao risco de crédito, destacamos que a carteira consolidada do IPAJM possui 88,09% dos recursos investidos em ativos classificados como AAA, considerando títulos privados e títulos de emissão do Tesouro Nacional, com classificação equivalente ao *rating* soberano do país, os quais são considerados como os de menor risco de crédito do mercado brasileiro. Ademais, 4,93% são classificados como “risco de mercado”, pois referem-se a investimentos em ações

de empresas, que não apresentam risco de crédito nas aplicações. Também há ativos classificados como “outros” (3,87%), cotas de fundos (2,61%), AA (0,47%) e “risco de mercado imobiliário” (0,02%).

O gráfico abaixo demonstra o nível de risco incorrido nas aplicações do IPAJM:



Fonte: Quantum Axis e UNO.

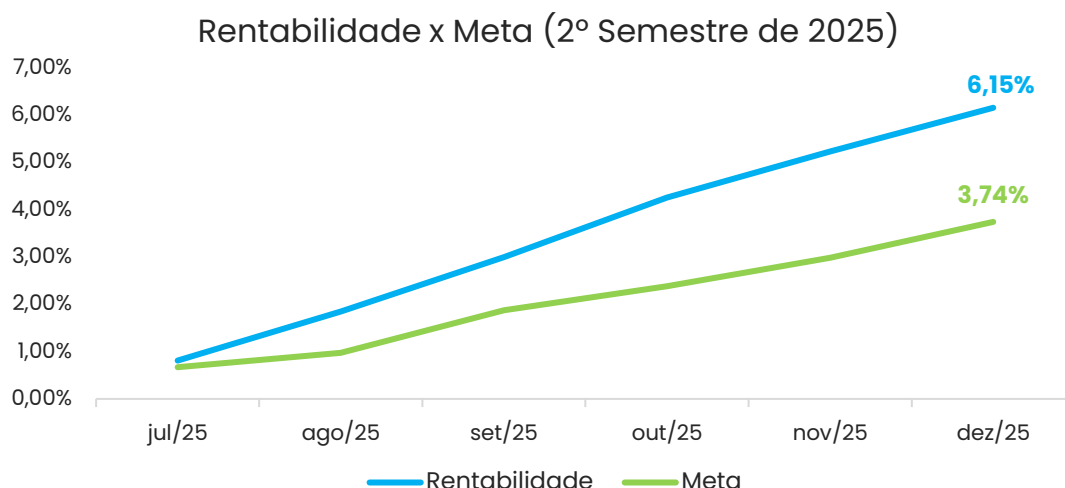
5. ACOMPANHAMENTO DE RENTABILIDADE

A seguir é apresentada tabela com os retornos auferidos mensalmente e o acumulado ao longo do semestre, em valores em reais e em percentual. Da mesma forma, a meta atuarial é apresentada com periodicidade mensal e acumulada. O IPAJM atingiu 164,44% da meta atuarial no segundo semestre de 2025, com rentabilidade de 6,15% contra uma meta atuarial de 3,74%.

O desempenho da carteira foi influenciado positivamente principalmente pelo percentual alocado de forma direta em títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, que são em sua maioria marcados na curva, por fundos atrelados ao CDI, os quais entregaram performance superior à meta no período devido ao patamar da taxa Selic, e por fundos de ações.

Conforme exposto na seção referente ao contexto econômico, fundos de renda fixa mais conservadores, em geral, superaram a meta atuarial no semestre, dado o alto patamar de juros. Fundos de ações, por sua vez, se destacaram no período, em reflexo ao desempenho favorável da bolsa de valores do Brasil, assim como fundos de BDR,

que foram impulsionados não apenas pelo desempenho dos ativos internacionais, mas também pela desvalorização do dólar frente ao real.



Fonte: UNO.

Rentabilidade x Meta - Mensal

	Jul/25	Ago/25	Set/25	Out/25	Nov/25	Dez/25
Rentabilidade	0,81%	1,03%	1,13%	1,22%	0,93%	0,88%
Meta	0,67%	0,30%	0,89%	0,50%	0,59%	0,74%
Percentual da meta	120,90%	343,33%	126,97%	244,00%	157,63%	118,92%

Período	Saldo Anterior (R\$)	Saldo Final (R\$)	Rent. (R\$)	Rent. (%)	Meta (%)
2º semestre 2025					IPCA + 5,00% a.a.
Julho	9.042.362.636,48	9.168.816.326,75	73.598.821,43	0,81	0,67
Agosto	9.168.816.326,75	9.277.861.703,01	90.501.863,66	1,03	0,30
Setembro	9.277.861.703,01	9.430.545.226,72	109.547.399,21	1,13	0,89
Outubro	9.430.545.226,72	9.593.789.151,80	115.370.358,49	1,22	0,50
Novembro	9.593.789.151,80	9.722.934.928,25	85.342.359,53	0,93	0,59
Dezembro	9.722.934.928,25	9.897.745.174,56	91.552.026,29	0,88	0,74
Total	9.722.934.928,25	9.897.745.174,56	565.912.828,61	6,15	3,74

Fonte: UNO.

6. ANÁLISE DOS RISCOS

6.1. RISCO DE MERCADO

Através do sistema UNO, o IPAJM mantém acompanhamento mensal de indicadores como volatilidade, VaR, Treynor, Sharpe e Drawdown dos fundos investidos e da

carteira consolidada, além do acompanhamento da rentabilidade histórica dos fundos, comparando-os com seus respectivos *benchmarks*, a fim de mensurar qualquer distorção do fundo com o mercado no qual atua.

6.2. RISCO DE CRÉDITO

A mensuração do risco de crédito foi realizada no item 4.1 deste relatório.

6.3. RISCO DE LIQUIDEZ

A carteira conta com uma razoável condição de liquidez, uma vez que grande parte dos recursos (59,71%) está alocada em títulos públicos comprados diretamente, os quais em sua maioria estão marcados na curva, ou seja, indicam a intenção dos gestores de levar os ativos até os seus respectivos vencimentos. Há títulos com vencimentos no curto, médio e longo prazos.

No que se refere aos demais ativos investidos, os fundos que disponibilizam os recursos em prazo mais longo o fazem em até 32 dias úteis. Ou seja, mesmo desconsiderando a possibilidade de venda dos títulos públicos a mercado, dentro do intervalo de 32 dias úteis o IPAJM consegue converter 40% do seu patrimônio em caixa, contribuindo para atender à liquidez necessária para o plano de benefícios e para alinhar o fluxo de recursos entre as obrigações e os investimentos do RPPS. Além disso, considerando os fundos que disponibilizam os recursos em menor prazo, em até 4 dias úteis o IPAJM consegue converter mais de 38% dos recursos em caixa.

Vale destacar que a aplicação em títulos públicos, bem como sua marcação na curva, encontra-se respaldada em estudos técnicos de compatibilidade dos vencimentos dos títulos com a necessidade atuarial do IPAJM, como o estudo ALM. Dessa forma, consideramos que o nível de liquidez dos investimentos é compatível com as necessidades presentes e futuras do regime.

6.4. RISCO DE SOLVÊNCIA

Visando manter o acompanhamento da situação atuarial, o IPAJM elabora anualmente o Relatório de Avaliação Atuarial, através da contratação de uma empresa especializada para tal (ETA Atuarial). Além disso, o RPPS elabora anualmente o estudo ALM, que busca analisar a situação do fluxo atuarial, indicar uma taxa de

retorno que mantenha o equilíbrio durante a vigência do regime e sugerir uma composição de carteira que entregue o melhor nível de solvência em diversos cenários.

Considerando os fluxos de caixa projetados, observa-se que o IPAJM conviverá com sucessivos fluxos de caixa negativos a partir de 2039, oriundos da necessidade de pagar suas obrigações previdenciárias que são crescentes e da redução de suas receitas. Contudo, considerando o resultado dos investimentos (ganhos de mercado), o fluxo se tornará negativo a partir de 2045, e tal situação seria suficiente para manter a solvência do regime até o seu final caso a rentabilidade necessária (taxa real de 3,14%) seja atingida. Dessa forma, desde que as premissas sejam mantidas, o RPPS apresenta baixo risco de solvência, especialmente para o horizonte de curto e médio prazo.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Por fim, destacamos que a carteira do IPAJM no segundo semestre não teve grandes mudanças em sua estratégia, mantendo grande percentual alocado em ativos “garantidores” de meta, especialmente títulos públicos federais adquiridos diretamente e marcados na curva (artigo 7º, Inciso I, Alínea “a”).

No que se refere ao desempenho da carteira, a estratégia adotada proporcionou rentabilidade superior à meta atuarial no período, assim como uma baixa volatilidade, especialmente por conta dos títulos marcados na curva e dos fundos DI. Outro destaque positivo no que diz respeito à rentabilidade adveio dos fundos de ações, haja vista o desempenho do mercado acionário brasileiro, conforme exposto anteriormente.

Logo, os ativos que compõem a carteira do IPAJM, dos quais tivemos acesso, não possuem irregularidades e tiveram desempenho condizente com o contexto do semestre.

Vitor Leitão

Consultor de Investimentos