



Governo do Estado do Rio de Janeiro
Secretaria de Estado de Fazenda
Subsecretaria do Tesouro do Estado do Rio de Janeiro

RELATÓRIO

Registro de Audiência Pública - Política de Investimentos
12/12/2024 – às 15h.

Local: Auditório do Edifício Estácio de Sá, 10º andar Av. Erasmo Braga, 118, Centro, Rio de Janeiro - RJ	DATA: 12/12/2024	Hora de início: 15h
---	-------------------------	----------------------------

1. Objetivo da Audiência

Este relatório tem como propósito documentar os eventos e discussões ocorridos no âmbito da Audiência Pública realizada em 12 de dezembro de 2024 no Auditório da Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão (SEPLAG), situado à Rua Erasmo Braga, 118, 10º andar – Centro – Rio de Janeiro/ RJ. O objetivo da Audiência foi apresentar e validar a **Política de Investimentos do Tesouro do Estado do Rio de Janeiro**, formalizada através do Decreto Estadual nº 49.287/24. Buscou-se, ainda, obter subsídios técnicos e *feedbacks* das instituições financeiras para aprimorar a política de investimentos, estruturar metodologia própria de análise, bem como encontrar critérios objetivos e impessoais na decisão de investimentos.

2. Perfil dos Participantes da Audiência Pública

Participaram da audiência pública representantes de órgãos do Estado do Rio de Janeiro e das principais instituições financeiras do país, conforme Lista de Comparecimento em anexo. Estiveram presentes, além de membros do Tesouro Estadual, integrantes do Banco do Brasil S.A., da Caixa Econômica Federal, do Banco Santander (BRASIL) S.A., do Banco Itaú Unibanco S.A., do Banco BTG Pactual S.A. e do Banco Bradesco S.A., além de membros da Fundação de Previdência Complementar do Estado do Rio de Janeiro – RJPREV e da Agência Estadual de Fomento do Rio de Janeiro – AgeRio.

As instituições financeiras colaboraram com envio de recomendações por escrito via correio eletrônico e, presencialmente, levantaram questionamentos e ponderações acerca da política de investimento a fim de colaborar com os próximos passos a serem adotados pelo Tesouro do Estado.

3. Apresentação

O Subsecretário do Tesouro Estadual, o Sr. Bruno Schettini, manifestou que a finalidade principal da audiência é validar a política de investimento e obter subsídios para possíveis melhorias no texto do normativo que regulamenta a política.

Ao longo da apresentação dos slides, que está disponível sob o índice (91273104), ficou esclarecido que a política de investimento busca definir critérios de forma objetiva, com foco na redução de custos e troca de liquidez por expectativa de melhor rentabilidade, sem renunciar à segurança nos investimentos e asseguradas as diretrizes de transparência, diversificação e critérios de qualidade.

A ideia é investir os recursos em portos seguros, conforme definido na regulação prudencial pelo Conselho Monetário Nacional, e promover a concorrência para gerar benefícios para os recursos estaduais.

A Subsecretária Adjunta de Finanças, a Sra. Daniela Faria, mencionou que este evento é mais uma etapa na trilha que o Tesouro vem construindo nos últimos anos. Os parceiros conseguem enxergar as melhorias que o órgão vem fazendo. Por isso, a ideia do evento é ouvir o mercado para que a política de investimentos possa ser fechada, e ela represente o que o mercado pode oferecer em melhores entregas e bons resultados para o Estado.

O Superintendente de Gestão do Caixa, o Sr. Pedro Bastos, manifestou que o Tesouro espera uma redução nos custos e aumento dos ganhos de rentabilidade; com base no que está no decreto, renunciar à liquidez para conseguir melhores retornos. Recentemente o Tesouro teve uma alteração na estrutura e agora tem uma coordenação de investimentos, o que não havia. E, além de ter agora pessoas capacitadas e focadas no assunto, existe a expectativa de disseminar pelo Tesouro a capacitação. Lembrou que o decreto já foi alterado uma vez, e que contribuições serão aceitas e avaliadas. Sendo acatadas, pode-se ajustar o decreto.

Também afirmou que já houve um grande trabalho da equipe de gestão do fluxo de caixa junto aos outros órgãos para consolidar o que está sendo apresentado aqui. Pedro compartilhou a expectativa de que o edital saia ainda no primeiro trimestre de 2025, e que, tudo acontecendo conforme o esperado, o procedimento seja finalizado em meados do ano.

O Coordenador de Planejamento de Investimentos, o Sr. Alisson Batista, delineou os conceitos que estão sendo levados em consideração na aplicação da política de investimentos. Citou a centralização, método, transparência, diversificação e critérios de qualidade como itens que norteiam todo o trabalho que está sendo feito. No item centralização, mencionou a expectativa de que todos os envolvidos, indicados no decreto, possam falar a mesma língua; e que o item método ilustra bem o desafio que o Sr. Pedro Bastos explicou anteriormente. Na transparência, lembrou que o evento se trata de uma Audiência Pública, que precede a um Edital de Chamamento Público. E ainda explicou sobre o conteúdo e como funciona o canal de comunicação no Portal do Tesouro, já disponível na internet. Por fim, nos itens diversificação e critérios de qualidade, destacou o filtro institucional que orienta trabalhar com instituições classificadas no segmento 1 (S1) para a regulação prudencial do Banco Central, bem como a atenção a ser dada aos ativos finais presentes nos veículos de investimentos.

O coordenador também explicou quais os caminhos possíveis na política de investimento vigente, que são as operações compromissadas, os fundos de investimentos e os certificados de depósito bancário, especificando as limitações de ativo financeiro, de concentração e de emissor no crédito privado presentes no normativo.

O Subsecretário do Tesouro, o Sr. Bruno Schettini, complementou dizendo que o decreto indica que o Tesouro Estadual pode realizar os investimentos e orientar a Administração Indireta. Como o caso do Fundo Soberano, a equipe pode analisar, levar ao conselho e convencê-los da importância de fazer ou deixar de fazer. Acrescentou que, mesmo estando com as instituições credenciadas, não significa que uma nova aplicação vai ser feita com a integralidade dos recursos. E reforçou que o objetivo é saber das instituições como se identifica a melhor oferta entre o banco A e o banco B; que métrica usar, como no caso do CDB se pode usar a porcentagem do CDI; como se pode medir isso. Concluiu a sua participação inicial reforçando que espera um *feedback* das

instituições, que pode ser dado no próprio evento ou até após o evento. E pediu para que as instituições comentem, critiquem, tirem dúvidas, pois o Tesouro colocará qualquer ponto específico em discussão.

4. Contribuições Presenciais

A expectativa do evento presencial era ouvir os agentes de mercado envolvidos com a distribuição de produtos financeiros para que a política de investimento consiga representar o que o mercado pode oferecer de acordo com as necessidades do Tesouro Estadual e para que o texto normativo encaminhe a entrega de melhores produtos para o Governo do Estado do Rio de Janeiro.

Assim, foi dada a palavra para que os membros das instituições financeiras se manifestassem publicamente.

4.1 – BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.

4.1.1 - Apontamento 1

O representante da instituição sugeriu a inclusão na política de investimento do ativo Letra Financeira (LF) entre os títulos privados passíveis de investimento. A justificativa foi a dificuldade que a política de investimento cria para a sua própria adequação aos produtos da grade comercial das instituições financeiras.

[Consideração]

Explicou-se que, considerando uma compra direta, não há, no momento, a expectativa de trabalhar com horizontes de investimento do ativo em tela, que opera com prazos iguais ou superiores a dois anos. Trata-se de um ponto importante de adequação, uma vez que o texto normativo atual não menciona a aquisição da Letra Financeira (LF), seja por compra direta ou por compra indireta via fundo de investimento financeiro, o que, de fato, cria conflito com os produtos mais comuns oferecidos pelas instituições bancárias. Desta maneira, as regras atuais impedem a aplicação até em alguns fundos conservadores do mercado.

4.1.2 - Apontamento 2

Além disso, sugeriu a aplicação da técnica de ALM (Asset Liability Management) para gestão de ativos e passivos do fluxo de caixa, e para gestão de risco de descasamento entre eles.

[Consideração]

O instrumento conhecido como ALM (Asset Liability Management) é uma abordagem cujo objetivo é coordenar ativos e passivos de um fluxo de caixa, equilibrando direitos e obrigações com o intuito de encontrar a combinação ótima de ativos financeiros mais compatíveis com as obrigações. Busca-se minimizar riscos de liquidez e de mercado de uma Entidade. Alguns investidores institucionais como Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC – Fundos de Pensão) e Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) utilizam essa ferramenta; principalmente, em função dos prazos longos em que se projetam as obrigações desses institutos.

No caso particular do Tesouro Estadual, a aplicabilidade dessa ferramenta demanda ainda uma adequação operacional à estrutura e controle do passivo e ao horizonte de curto prazo, considerando as características do regime de desembolsos do fluxo de caixa estadual. A ideia é muito válida como previsão no texto normativo e será considerada tanto na possibilidade de haver políticas de investimento diferenciadas quanto no caminho de amadurecimento operacional da instituição.

4.2 – BANCO ITAÚ UNIBANCO S.A.

4.2.1 - Apontamento 1

O representante da instituição, o Sr. Marcio Cantos, Gerente de Investimentos Poder Público do Banco Itaú, manifestou-se e sugeriu separar o procedimento de credenciamento das instituições do processo de análise e escolha dos produtos, que é a forma como operam os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS).

[Consideração]

Esse apontamento vai na direção do ferramental normativo que abrange os RPPS, com arcabouço regimental emanado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), pelo Banco Central do Brasil (BACEN) e pelo Ministério da Previdência Social. Do ponto de vista institucional, o presente normativo, através da restrição às instituições do segmento 1 (S1) para regulação prudencial do BACEN, já adota um filtro relevante para assegurar a habilitação técnica e operacional, além da solidez patrimonial e reputacional das entidades por trás das aplicações financeiras. Nessa direção, a possibilidade de realizar o credenciamento das instituições em separado do certame para a escolha do produto de investimento mais adequado terá a sua oportunidade avaliada.

4.2.2 - Apontamento 2

Em relação à política de investimento, afirmou-se que a restrição de, no máximo, 20% em títulos privados para um fundo de investimentos limita o acesso aos fundos conservadores que, em sua maioria, podem ter uma parcela superior a essa porcentagem, o que não significa terem um risco maior.

A política de investimento não prevê os títulos corporativos, entre os quais se encontram papéis muito seguros, e com rentabilidade melhor. O mesmo caso se aplica às Letras Financeiras (LF) e, principalmente, às LF ou até aos Certificados de Depósitos Bancários (CDB) de bancos muito seguros também, mas que não estão no escopo do segmento 1 (S1) do Banco Central.

Desta forma, o texto normativo pode dar mais espaço para o gestor do fundo efetuar essa gestão de risco de crédito em títulos privados. Isso trará mais benefícios ao erário. Com a situação atual, pode-se não achar nenhum produto da grade comercial dos bancos respeitando essa limitação, de maneira que, necessariamente, as oportunidades de investimento se restringirão aos fundos customizados. E no mercado financeiro, em regra, quanto mais se limitam as opções, mais se limita a oportunidade de rendimento.

[Consideração]

Com respeito à limitação de, no máximo, 20% em ativos de baixo risco de crédito, presente no § 2º do Art. 72 do Decreto de Tesouraria, é certo que os fundos condominiais abertos podem operar com porcentagem abaixo de 50%, para que não sejam classificados como "Crédito Privado", o que implicaria um nível de risco diferente do que se busca no regramento atual. De fato, compreende-se que o gestor profissional é o agente de mercado mais indicado para aplicar seus julgamentos sobre a qualidade, a quantidade e a conveniência dos ativos financeiros que comporão a carteira do fundo; bastando que, com isso, respeite os parâmetros definidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para a atribuição de categoria, classe, subclasse e nível de risco.

O inciso III do Art. 72 somente menciona como título privado o Certificado de Depósito Bancário (CDB). É razoável aceitar que a intenção do normativo, em sua primeira versão, foi definir o tipo de ativo permitido via compra direta. Desta forma, restringiu esse tipo de compra aos títulos de emissão bancária. No

entanto, por questões materiais, não fica claro se esse impedimento se direciona aos ativos presentes nas carteiras dos fundos de investimentos. Entendendo que essa limitação se aplica aos fundos de investimento mencionados no inciso II do mesmo artigo, sem dúvida há impacto relevante para encontrar produtos no mercado que tenham em seus ativos papéis de instituições bancárias somente do segmento 1 (S1) do Banco Central. O mais comum é a presença da diversificação dos emissores, mesmo que a presença de bancos menores represente um percentual ínfimo na carteira de ativos dos fundos.

Há o mesmo apontamento com respeito aos títulos privados corporativos, mais especificamente sobre as debêntures. Entende-se que a sugestão do representante do Banco é a mesma – dar espaço para a definição e os critérios do próprio regulador quanto aos riscos do produto, por um lado, e para o julgamento da gestão profissional quanto aos ativos finais do produto, por outro lado. Do contrário, resta uma tendência implícita aos produtos customizados, prejudicando o princípio de maior competição entre instituições e produtos que o normativo busca estabelecer.

4.2.3 - Apontamento 3

Foi sugerido, por fim, utilizar no texto normativo os critérios de classificação de fundos presentes na ANBIMA e na CVM como um bom instrumento e uma boa referência para a política.

[Consideração]

Este apontamento é interessante no que for aplicável aos produtos objetivados, pois está em plena conformidade com a motivação do regulador em estabelecer regras, normas e linguagem uniforme e acessível para todos os participantes do mercado. Além disso, facilita os trabalhos de oferta, por parte da instituição bancária, e de comparação, por parte da Administração.

4.3 – BANCO DO BRASIL S.A.

4.3.1 - Apontamento 1

O representante da instituição, o Sr. Darlan Baldissera, Diretor do Banco do Brasil, se mostrou preocupado com a segurança jurídica da proposta sendo apresentada e questionou se esse item foi contemplado.

[Consideração]

A política de investimento em tela teve como uma de suas motivações a existência de produtos mais rentáveis para os recursos públicos em outra instituição quando comparados às alocações atuais. Desta forma, estabeleceu-se o princípio da competição com o intuito de promover melhores oportunidades de retorno para o Tesouro.

Foi explicado que os recursos podem ser administrados e geridos por Bancos Públicos ou por Instituições Financeiras classificadas pelo Banco Central do Brasil como segmento 1 (S1) para regulação prudencial. O entendimento que fundamenta o normativo é que a política de investimento abarca uma gama de recursos que não se restringe aos recursos da conta única. Além disso, observou-se que o regulamento publicado, como todo decreto, passa pela análise da Procuradoria-Geral do Estado e goza do princípio da legitimidade.

4.3.2 - Apontamento 2

Outro representante da instituição, o Sr. Marcos Ribas, Advogado do Banco do Brasil, trouxe novos elementos sobre a interpretação do Supremo Tribunal Federal sobre o artigo 164 da Constituição Federal.

[Consideração]

Os recursos apresentados na política de investimentos têm composição diversa. A discussão sobre a política de investimento continua válida independente do tema elencado, pois a abrangência dessas regras da política vai além dos recursos do caixa único, de modo que esse elemento específico não se aplica ao momento.

De qualquer maneira, o normativo prevê o trabalho com os chamados “Bancos Públicos”, entre os quais se encontram instituições como Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil, Banrisul, BRB, Banco do Nordeste e Banestes; assim, a direção de gerar competitividade para as alocações dos recursos estaduais, mesmo que observadas as considerações indicadas pelo Sr. Marcos Ribas, no que tange ao recursos do Caixa Único, fica preservada.

4.4 – BANCO BTG PACTUAL S.A.

4.4.1 - Apontamento 1

O representante da instituição, o Sr. Gabriel Bezerra, Diretor do Banco BTG Pactual, manifestou-se e corroborou com o apontamento sobre a restrição de 20% em títulos privados e sobre a classificação mínima de rating registrada em regulamento. Embora muitos produtos da indústria já operem dessa maneira, o fato de existir essa previsão em regulamento deve criar dificuldades para encontrar veículos condominiais abertos. E a opção de renunciar aos fundos abertos para trabalhar somente com fundos exclusivos, no início, pode ser uma experiência dolorosa operacionalmente.

[Consideração]

O apontamento é procedente e já foi considerado na resposta ao Apontamento nº 2 do Banco Itaú Unibanco S.A.

4.4.2 - Apontamento 2

O segundo apontamento apresentado pelo representante da instituição diz respeito à política de investimento. A sugestão é adotar uma meta de desempenho, nos moldes de outras instituições dentro do segmento Poder Público, algo que expresse com clareza a eficiência dos recursos públicos.

[Consideração]

Entende-se que a sugestão é procedente e relevante, e será considerada nos trabalhos posteriores.

4.4.3 - Apontamento 3

Além disso, contribuiu com o estabelecimento de diversas políticas de investimento, constituindo uma meta mais adequada para cada tipo de recurso, considerando o perfil conservador dos recursos do estado.

[Consideração]

A sugestão de uma meta adequada a cada tipo de recurso ou prazo também será levada em consideração nos próximos desenvolvimentos do trabalho.

4.5 – BANCO BRADESCO S.A.

4.5.1 - Apontamento 1

O representante da instituição, o Sr. João Carlos, membro da Bradesco Asset Management, manifestou-se e mencionou a melhor opção de trabalhar com fundos de investimentos em detrimento das emissões bancárias; embora, numa emissão bancária, a exposição ao risco seria equivalente entre os bancos que estão presentes, e o mecanismo de garantias seriam os mesmos.

[Consideração]

Entende-se que a sugestão faz sentido no que se refere ao risco de crédito e ao risco de concentração. O Certificado de Depósito Bancário (CDB) é um título de captação bancária, através do qual o credor empresta recursos ao banco. Como o devedor é o banco, entra na equação a capacidade do devedor em saldar a dívida.

Como exemplo, numa modelagem de leilão, em que o vencedor capta todo o valor em disputa, o credor concentraria todo o aporte em apenas uma instituição. O risco de crédito é o risco presente no balanço daquela única instituição. E, ainda que o valor em disputa fosse compartilhado por duas ou três instituições, o risco de crédito ainda é muito relevante nesse tipo de modalidade, o que não é recomendável ao perfil de investidor do Tesouro, tampouco aos objetivos estabelecidos na política de investimento.

Além disso, duas das vantagens mais perceptíveis em operar através do veículo fundo de investimento são a estratégia de diversificação que o produto permite, bem como a liquidez que oferece. O acesso aos títulos privados financeiros não é impedido, mas a gestão profissional do fundo pode alocar o recurso em muitas instituições concomitantemente, com diferentes ponderações, no intuito de diluir o risco de crédito. Em paralelo, a estrutura dos fundos permite a gestão de liquidez, de modo que o investidor tem custos de saída muito menores do que uma negociação antes do vencimento com um CDB, o que envolve perda de parte da remuneração, por conta da devolução com deságio.

4.5.2 - Apontamento 2

Além disso, o representante apontou a diversidade de passivos existentes no Estado, o que poderia gerar a necessidade de diversas políticas, já que são muito diferentes de um RPPS, de uma Fundação ou de uma empresa. Questionou como seria a administração desses passivos e como seriam as respectivas políticas de investimento para cada tipo.

[Consideração]

Foi explicado que os recursos, em sua maioria, ficam centralizados, embora haja diversidade na estrutura. Há sistema, estrutura e competência para que esse controle centralizado seja feito. Ineficiências e obstáculos à gestão centralizada são sempre possíveis. Mas a política de investimento é uma das várias frentes que estão sendo implementadas com o objetivo de aperfeiçoar os processos e as atividades executadas junto aos diversos órgãos do Estado que trabalham com o Tesouro.

4.6 – CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

4.6.1 - Apontamento 1

A representante da última instituição colaboradora, a Sra. Ana Carolina Cardoso, Gerente do Setor Público da Caixa Econômica Federal, manifestou-se e demonstrou, dentre as opções disponíveis na política de investimento atual, a viabilidade de trabalhar com um fundo exclusivo. Entende que o melhor balizador para a escolha do fundo exclusivo seria a taxa de administração, que, em geral, é determinada pelo patrimônio líquido alocado no fundo. E sugeriu pensar sobre a distribuição dos recursos para serem alocados em uma eventual decisão pela via dos fundos customizados.

[Consideração]

Foi explicado que nenhuma das três vias permitidas no normativo foi escolhida neste momento. O primeiro objetivo é criar e consolidar a base normativa para, em seguida, decidir com fundamento no material reunido. Essa decisão não foi tomada ainda. O objetivo é ouvir do mercado quais os caminhos possíveis para a operacionalização das vias disponíveis no Decreto vigente, com base em critérios os mais objetivos e imprevisíveis possíveis.

A expectativa é deixar o regramento com pontos que não suscitem dúvidas, tanto na busca quanto na escolha dos produtos. Para isso, a ideia é que os agentes de mercado possam subsidiar com métricas usualmente aceitas pelas organizações.

4.6.2 - Apontamento 2

Em relação à via de Certificado de Depósito Bancário (CDB), apresentou o exemplo de modelagem adotado pela Marinha do Brasil (MB), que realiza leilões eletrônicos via e-mails, tomando como parâmetro de competitividade a taxa percentual do CDI (%CDI).

[Consideração]

Essa contribuição é procedente e será acatada. Entende-se que é uma das práticas utilizadas por instituições de previdência na formação de carteira de títulos públicos; e, com o normativo adequado, atende aos quesitos de transparência, de competitividade, tendo um parâmetro claro e objetivo, bem como de economicidade para a Administração Pública.

5. Informações Adicionais da Audiência Pública

Considerando as manifestações públicas dos membros presentes no evento, foi reforçada ainda a necessidade de obter métricas e critérios claros e objetivos para a escolha de investimentos, como a taxa de administração e a rentabilidade esperada. Tratando não somente em métricas de escolha, mas também de métricas de admissibilidade, que têm a função de filtrar instituições e produtos julgados fora de um critério mínimo de aceitação.

Por fim, relembrou-se que o objetivo é promover a competição e assegurar que os recursos estejam nas opções que gerem maior retorno para os recursos estaduais, preservadas a segurança dos investimentos e a liquidez necessária para honrar os compromissos previstos no fluxo de caixa.

6. Contribuições enviadas por correio eletrônico

Em 27 de novembro de 2024, foi publicado no Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro (DOERJ) o Edital de Audiência Pública convocando a comunidade em geral e os profissionais do mercado financeiro para discutir a Política de Investimentos do Estado do Rio de Janeiro e para oferecer subsídios técnicos para compor Edital de Chamamento Público.

A partir desta data, estabeleceu-se o canal de comunicação para questionamento ou sugestão através de correio eletrônico. As contribuições das seguintes instituições foram enviadas para o e-mail do Tesouro Estadual entre os dias 09 e 11 de dezembro de 2024: Banco Itaú Unibanco S.A., Banco BTG Pactual S.A., Caixa Econômica Federal e Banco Bradesco S.A.

O material completo das contribuições segue em anexo ao relatório (91271812). Os apontamentos das instituições bancárias mais adequados ao propósito da Audiência e as considerações técnicas sobre esses itens seguem abaixo, separados tema a tema, com livre classificação, seguindo a ordem das instituições conforme aconteceu na audiência presencial.

As instituições que cooperaram com o procedimento administrativo possuem sólido relacionamento com diversos entes do setor público em nível nacional na prestação de serviços bancários. Além disso, apresentam, de forma resumida, o vínculo com esses entes no campo dos investimentos financeiros.

Conforme reportado pelas próprias empresas, o BTG gerencia fundos onde 2,5% do passivo corresponde ao segmento público, com os cinco maiores clientes detendo R\$ 5,0 bilhões. Na emissão bancária, o segmento representa 4,0% da base, com os cinco maiores clientes possuindo cerca de R\$ 1,6 bilhões em Letras Financeiras diretamente. No Banco Bradesco, que tem como clientes governos, capitais, tribunais, assembleias, ministérios e defensorias públicas, os maiores usuários do segmento representam 8,0% do passivo da instituição, com um valor superior a R\$ 30,0 bilhões.

A Caixa Econômica Federal (CEF) também se destaca, com R\$ 119,7 bilhões provenientes de Entes Públicos, representando 22,6% dos recursos sob gestão da Caixa Asset Management. Já o Itaú Unibanco atua com órgãos dos governos federal, estaduais e municipais, além de empresas vinculadas, possuindo R\$ 29,0 bilhões em volume de investimentos.

Portanto, todos os apontamentos advindos dessas instituições serão considerados. Entretanto, o recorte feito neste relatório se refere mais, por um lado, à adequação aos objetivos elencados na Política de Investimento do Estado do Rio de Janeiro e no procedimento da Audiência Pública em curso; e, por outro lado, ao perfil de investimento do ente público bem como às condições operacionais atuais. Assim, o fato de não serem mencionadas neste exato momento não implica qualquer impedimento de que muitas sugestões possam ser consideradas no futuro.

6.1 - BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.

Não enviou contribuições ou questionamentos.

6.2 - BANCO ITAÚ UNIBANCO S.A.

6.2.1 - Apontamento 1: Perfil de investidor

Como regra geral os entes direcionam os investimentos em fundos de Renda Fixa considerando a classificação ANBIMA e alocações em fundos de baixo risco cuja composição da carteira priorizam títulos público federais e títulos de crédito financeiro. Consideramos o padrão de classificação de fundos ANBIMA e CVM como melhores parâmetros para subsidiar política de investimentos (a exemplo do praticado pelos RPPS).

[Consideração]

Esse ponto é relevante de duas formas. Ele apresenta a experiência da instituição bancária com outros entes públicos que, por conta dos objetivos das aplicações de recursos públicos e das características do fluxo de caixa, requerem um tipo de produto de baixo risco. É muito importante ter claro o objetivo para que o resultado seja um investimento maduro e consciente. Compreende-se que a prática de mercado de distribuição conhecida como suitability busca a adequação entre o perfil do investidor e o tipo do produto. O apontamento também destaca a necessidade de constar nos documentos oficiais a classificação dos produtos utilizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), órgão regulador e autorregulador do mercado financeiro, respectivamente.

O apontamento será acatado, uma vez que facilita o trabalho de comparação entre produtos ofertados, de monitoramento dos veículos investidos ou a investir, de análise, seleção e escolha, além de contribuir para a transparência, o alinhamento de expectativas e a comunicação com as instituições financeiras.

6.2.2 - Apontamento 2: Processo de decisão

Na Itaú Asset, o processo de avaliação de alocação dos gestores consiste em algumas etapas, com participação de, ao menos, 2 diretores e pareceres independentes de 5 áreas: Risco, Compliance, Jurídico, Fiduciário, além de Fund of Funds. Agregam-se comitês com responsáveis pelas áreas de Gestão, Risco, Fiduciário e Jurídico. Suas decisões são registradas por meio de pauta e ata de reunião. O Comitê reúne-se semanalmente, podendo ter frequência maior ou menor, de acordo com a demanda. A partir disso, cabe à gestão a identificação de oportunidades do fundo de investimento, a coordenação de reunião inicial com o gestor, que inclui extensas entrevistas individuais, além da disponibilização e análise do Questionário de Due Diligence aliada a visitas ‘in loco’ às casas externas. Com todas as informações necessárias obtidas somadas a análises qualitativas e quantitativas, a gestora em questão é alvo das reuniões de research semanais, nas quais há, de forma colegiada, a decisão de investimento pelo comitê de gestão.

[Consideração]

O apontamento se refere à temática “fundo de investimento”, na questão de como funciona o processo de análise e seleção para a compra de cotas de fundos de investimentos proprietários ou de terceiros. Esse quesito é importante para ser tornado como referência na estruturação de processos internos, demonstrando que o processo de escolha das cotas de fundos de investimentos passa por diversos aspectos além da dimensão quantitativa. Chama a atenção para o fato de que essa indústria é feita por pessoas e para a dificuldade de criar um procedimento que limita a escolha com base apenas em métricas objetivas, sendo que essas últimas formam um composto junto com informações qualitativas e com um parecer colegiado e diversificado.

6.2.3 - Apontamento 3: Critérios de seleção

Sugerimos aos entes aplicações em fundos de baixo risco (ANBIMA/CVM) e com perfis mais conservadores, portanto cuja composição da carteira seja centralizada somente em títulos públicos e papéis de crédito financeiros com melhores classificações de risco. No entanto, nos fundos que podem conter títulos de crédito corporativos como por exemplo fundos referenciados DI, mantemos estrita atenção no prazo da média da carteira, pulverização da carteira de crédito (Top 5 e Top 10 emissores de crédito). Distribuição setorial do crédito. Em termos de risco: 3 maiores drawdowns, tempo de recuperação e motivo. Patrimônio líquido médio do fundo. Pulverização do passivo.

[Consideração]

O apontamento oferece opções relevantes para serem adotadas como critério de análise e seleção dos fundos de investimentos. Como classificação, já sugerida no Apontamento nº 1, a instituição sugere produtos de perfil conservador e baixo risco.

Em relação aos ativos finais dos produtos, considerando o perfil elencado, propõe carteiras contendo somente títulos públicos federais e títulos de crédito financeiro com as melhores classificações de risco, de modo que corrobora a recomendação de haver ajuste nas modalidades presentes no Art. 72 do Decreto nº 49.134/2024, especialmente no § 2º, uma vez que a decisão sobre a adequação de risco do ativo e da composição de risco da carteira de ativos ficaria a cargo da gestão profissional do fundo.

Nessa direção, sugere o fato de diversos fundos do tipo “Referenciado DI” possuírem títulos de crédito corporativo, tipo de aplicação que não seria possível com o normativo vigente. No entanto, para caso se faça o ajuste no regramento, há indicações de não perder de vista o prazo médio da carteira de crédito corporativo presente no fundo, tal como a diversificação setorial e dos emissores, informações que podem ser adquiridas pela análise da carteira dos fundos

e por reuniões com os distribuidores ou com os gestores dos fundos, fazendo parte do processo de decisão de investimento.

Além do mais, recomenda atenção, antes da escolha do produto, ao percentual de máxima queda histórica do fundo, ao tempo de recuperação e ao motivo do evento. O termo técnico é o MDD (MaximumDrawDown). O conceito busca refletir a queda máxima ou rebaixamento máximo. Uma boa definição é a perda acumulada de comprar um investimento ao seu preço máximo, mais alto, e vendê-lo ao seu preço mínimo, mais baixo, dentro de um horizonte de tempo. O rebaixamento ou queda se refere ao declínio no valor do máximo anterior para um valor mínimo subsequente. Toda aplicação pode ter rebaixamentos ao longo do tempo, dependendo dos acontecimentos políticos, econômicos e financeiros; no entanto, terá somente um rebaixamento máximo. Assim, a recomendação procede, pois essa métrica ajusta a expectativa do investidor ao produto a ser adquirido. Lembrando que é uma indicação de caráter histórico, de maneira que não se constitui em garantia de que um evento futuro não vá superar essa métrica.

É importante, também, observar o tempo de recuperação do valor da cota do fundo a partir do máximo rebaixamento, além do que motivou o rebaixamento. Essa informação favorece o ajustamento ao tempo que os desembolsos do fluxo de caixa permitem aguardar a recuperação de capital, sendo mais um fator de adequação entre o perfil do investidor e o produto a ser escolhido.

Já no item patrimônio líquido do fundo, fica a recomendação de observar o volume financeiro do produto. Essa informação, aliada ao perfil do passivo do fundo, é importante para o investidor, principalmente para o investidor com muitos recursos.

Num primeiro aspecto, dependendo da estratégia da gestão, o tamanho do patrimônio do fundo pode favorecer ou criar obstáculos à produção de resultados esperados. E, do ponto de vista do investidor, uma aplicação muito volumosa num fundo com patrimônio líquido pequeno produz riscos para ambas as partes: o investidor fica com nível de concentração além do recomendado no referido produto; e, por outro lado, cria dificuldades para a gestão ao ter grande parte do passivo concentrado na decisão de um só ou poucos investidores.

O apontamento é procedente e será sempre levado em consideração nos processos de decisão. A exceção natural ocorrerá na abordagem com os fundos exclusivos instituídos ou a instituir.

6.2.4 - Apontamento 4: Edital Chamamento Público

A grade de Fundos de investimento responde diretamente ao perfil do investimento relacionado ao prazo médio dos papéis, valor financeiro, composição do perfil, classificação do Fundo (exemplo Soberano, Grau de Investimento, Referenciado Di, Crédito Privado) e desta forma com inúmeras possibilidades de taxa de administração e rentabilidades em respostas às oscilações de mercado. Nossa sugestão nesse processo inicial, novamente a exemplo dos RPPS, é de estruturar o processo de Credenciamento, que por sinal apenas habilita as Instituições, mas não gera obrigações entre as partes.

Acreditamos que a concorrência pode contribuir com serviços, produtos, expertise e melhores contribuições nos resultados da administração. Para dar maior celeridade a este importante projeto, a exemplo do que ocorre com os RPPS, sugerimos um processo que considere etapas separadas e independentes:

- a) No primeiro momento apenas para Credenciamento, com exigência de contemplar a lista prudencial S1 do BACEN, CNDs da matriz das Instituições, e/ou outros critérios que julguem pertinentes do ponto de vista econômico e contábil;
- b) Um outro momento, após a conclusão do processo de Credenciamento, dar início ao processo de escolha voltado a Asset Allocation, produtos e política de investimentos.

Relacionado a fase para escolha das melhores opções de produtos, estratégias ou classes de fundos, reforçamos nossa sugestão de considerar as classificações e normativas que fundamentam a indústria de fundos da ANBIMA/CVM (novamente como já procedem os RPPS). Salientamos ainda que as exigências de alocação para os fundos indicados pela atual nota técnica em referência direcionam para apenas fundos exclusivos tendo em vista que, no geral os fundos da grade comercial não cumprem os limites indicados.

Ainda sobre demais pontos que devam constar no edital relacionado aos fundos, imprescindível constar o detalhamento da política de investimento (com todos os limites, restrições, vedações, origem e natureza dos recursos etc.), regras de contratação (se necessário, como por exemplo, contrato de prestação de serviços, prazo) e outras informações necessárias, de forma que a instituição financeira possa avaliar se é viável oferecer o produto ou estruturar o fundo exclusivo.

Como solicitado, sugerimos o prazo de 45 dias úteis entre a publicação do chamamento público e entrega de propostas.

[Consideração]

O apontamento em tela vai na direção de organizar os próximos passos a partir da Audiência Pública. Refere-se à sugestão de como poderia ocorrer o Edital de Chamamento Público.

A instituição aconselha a divisão do procedimento administrativo em duas fases: a primeira fase com foco no credenciamento das instituições bancárias, e uma segunda etapa posterior para a escolha das estratégias e produtos. Faz referência à forma de proceder dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS).

As regras de aplicação de recursos financeiros dos RPPS são dispostas pela Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.963, de 25 de novembro de 2021. Ela trata de recursos de natureza previdenciária, remetendo-se à Lei Federal nº 9.717, de 27 de novembro de 1998. Já no Art. 1º, preconiza "pela diligência na seleção, acompanhamento e avaliação dos prestadores de serviços contratados", mas também pelo "prévio credenciamento", acompanhamento e avaliação das instituições escolhidas para receber as aplicações. O dispositivo elenca uma série parâmetros para o credenciamento, como "o histórico e a experiência de atuação, o volume de recursos sob a gestão e administração da instituição, a solidez patrimonial, a exposição a risco reputacional, padrão ético de conduta [...]".

Ainda, de acordo com a Portaria MTP nº 1.467, de 02 de junho de 2022, os recursos financeiros de um RPPS devem ser geridos conforme a política de investimentos e os critérios de credenciamento de instituições e contratações. Desta forma, os recursos serão aplicados nos mercados financeiro e de capitais sempre submetidos às regras estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

O RPPS deverá "realizar o prévio credenciamento de todas as instituições que recebam ou administrem recursos do regime"; e poderão ser realizadas através de "instituições públicas ou privadas, desde que registradas, autorizadas ou credenciadas pela CVM ou pelo Banco Central do Brasil". Os critérios de credenciamento aplicados visam "à mitigação de riscos e ao atendimento aos princípios de segurança, proteção e prudência financeira".

Os princípios mencionados se identificam com os objetivos da administração dos recursos financeiros do caixa estadual, cujo perfil enseja a preservação do capital ou a intolerância à perda do capital investido.

A Portaria não diferencia instituições públicas ou privadas, e orienta observar registro e autorização por parte da CVM, BACEN ou outro órgão competente; ausência de suspensão, inabilitação ou restrição; histórico de atuação e dos controladores; experiência dos profissionais da gestão e volume de recursos sob gestão. Em consonância com a Lei Federal de 1998, o CMN mantém esse entendimento desde as primeiras resoluções que se aplicam tanto aos RPPS quanto às EFPC, uma indústria cuja maturidade institucional é ainda maior.

Outra referência é o Sistema de dealers do Tesouro Nacional. Os dealers são instituições financeiras credenciadas pelo Tesouro Nacional, em separado do Banco Central do Brasil (BACEN) desde 2015, com o intuito de desenvolver os mercados primário e secundário de títulos públicos. A Portaria STN nº 182, de 07 de fevereiro de 2024, que estabelece os procedimentos para a seleção das instituições credenciadas a operar com a Coordenação-Geral de

Operações da Dívida Pública e disciplina a participação nas operações especiais da Secretaria do Tesouro Nacional, é também um exemplo de como o procedimento pode ser aplicado em duas etapas.

Assim, o apontamento procede; e ele conecta o atual procedimento administrativo ao arcabouço normativo de indústrias e instituições mais bem fundamentadas e experimentadas na alocação de recursos financeiros em âmbito nacional.

A segunda etapa da recomendação se refere ao Asset Allocation, isto é, ao procedimento cuja definição possível é de como distribuir estrategicamente os investimentos em várias classes de ativos para alcançar um equilíbrio entre risco e retorno, com o objetivo de otimizar o desempenho do portfólio, considerando a tolerância ao risco, o horizonte de tempo e as metas do investidor.

Como já abordado anteriormente, os critérios da CVM/ANBIMA serão utilizados pelos motivos já expostos no tocante aos produtos da grade comercial. Contudo, não se pode desconsiderar que o normativo, ao incluir mais os veículos abertos, possa produzir a ampla concorrência entre produtos da grade comercial e produtos customizados, sem qualquer viés de preferência.

Com respeito aos itens do Edital de Chamamento Público, o procedimento administrativo seguirá todas as etapas exigidas para qualquer contratação pública, seguindo todos os prazos legais, com base na Lei 14.133, de 1º de abril de 2021.

6.3 - BANCO DO BRASIL S.A.

Não enviou contribuições ou questionamentos.

6.4 - BANCO BTG PACTUAL S.A.

6.4.1 - Apontamento 1: Processo de decisão

O processo de decisão pode variar de acordo com os objetivos financeiros, o perfil de risco e as diretrizes específicas de cada um. Exemplo no segmento dos RPPS: em um Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), a tomada de decisão para investimentos segue um fluxo estruturado. Esse fluxo pode incluir etapas como o recebimento e análise de materiais publicitários e a coleta de informações qualitativas e quantitativas durante o processo de concorrência. A entidade, ao se relacionar com bancos e instituições financeiras, busca identificar o melhor portfólio de produtos para maximizar os retornos, respeitando o seu apetite a risco e políticas de governança. A escolha é baseada na análise de uma gama de opções de produtos financeiros, sempre considerando a expectativa de retorno e a gestão do risco. O relacionamento com os bancos e as demais instituições financeiras é fundamental para garantir que as decisões estejam alinhadas com as políticas de investimento e os objetivos financeiros do cliente. O produto deve ser aprovado pelo comitê de investimento e a instituição devidamente credenciada.

[Consideração]

O apontamento é um importante subsídio para o amadurecimento de um processo de decisão cujo fim seja a construção de um fluxo estruturado, constando com etapas e pontos de chegada bem claros, além das alçadas e responsabilidades decisórias. A indicação destaca a importância do contato com as instituições financeiras para identificar o produto mais adequado aos objetivos e à política de investimentos, com posterior credenciamento da instituição ofertante do produto, por um lado, e com posterior aprovação colegiada do produto ofertado, por outro lado.

A recomendação é um norte a ser perseguido, trata-se de uma estrutura ideal a ser construída. Neste momento, conforme adiantado em algumas considerações deste relatório, os itens credenciamento prévio e contato permanente com as instituições financeiras credenciadas devem fazer parte do processo adotado pelo Tesouro.

6.4.2 - Apontamento 2: Processo de decisão 2

O processo de análise e seleção para a compra de cotas de fundos de investimentos, tanto proprietários quanto de terceiros, envolve várias etapas detalhadas:

1. Análise do Risco: É fundamental um entendimento profundo do perfil do cotista final, considerando fatores como sofisticação e compreensão dos ativos, nível de conforto a drawdowns, horizonte de investimentos e necessidade de liquidez.

2. Seleção e Análise dos Gestores: A busca por uma diversificação eficiente resulta em um alinhamento entre o processo de seleção e análise dos gestores e o processo de construção do portfólio. Isso inclui uma análise detalhada do estilo do gestor, características do fundo (fatores de risco, exposição, prazo das teses de investimento, instrumentos utilizados, distribuição de retorno) e uma classificação quantitativa e qualitativa dos gestores.

3. Diversificação: Após a definição das subclasses e estilos dos gestores, é realizado um estudo profundo de diversificação, visando minimizar o risco (volatilidade, drawdown) do portfólio em diferentes cenários econômicos, resultando em uma carteira com melhor relação risco-retorno para o cliente final.

4. Monitoramento Contínuo: Uma vez construído o portfólio, o acompanhamento é diário, mapeando riscos incorridos, performance, alterações na equipe de gestão, e revisões das teses de investimento.

5. Reuniões de Acompanhamento: São realizadas reuniões periódicas com as equipes de gestão dos fundos de investimento para monitorar as alterações na equipe e discutir a performance e a estratégia dos fundos. Esse processo é apoiado por uma análise criteriosa dos cenários macroeconômicos e políticos, que influencia diretamente a gestão do fundo.

[Consideração]

O apontamento oferece diversas contribuições para a análise e a seleção de instituições e de produtos, mas também para a construção e o monitoramento de um portfólio. Em primeiro lugar, serão levados em consideração os pontos relativos à definição do perfil do cotista em nível geral, tais como a compreensão dos ativos por parte dos decisores e dos órgãos de controle; o grande desconforto com drawdowns, ainda que justificados e por curto período; o baixo nível de controle do passivo gerando horizontes de investimentos incertos e de curtíssimo prazo; e, como consequência, uma elevada necessidade por liquidez.

Nessa linha, fica a sugestão de que o fator de risco preponderante dos investimentos será a variação das taxas de juros do mercado, em grande parte; e, em alguma medida, a variação do nível de preços da economia. O perfil ora delineado, tradicionalmente, tem aceitado a exposição além do risco soberano, como ao risco de crédito privado, seja financeiro ou corporativo, e ao risco de duração maior da carteira de ativos.

Os instrumentos mais utilizados pelos gestores dos fundos em uso tem sido as Letras Financeiras do Tesouro (LFT), Letras do Tesouro Nacional (LTN), Certificados de Depósito Bancário (CDB) e Letras Financeiras (LF) de diversas instituições, além de Debêntures de algumas grandes empresas nacionais.

O perfil esboçado recomenda concentrar a atenção na categoria de Fundo de Investimento Financeiro (FIF), do tipo de classe Renda Fixa, distribuindo, conforme características dos recursos, a alocação entre os fundos classificados como Simples, Curto Prazo e Referenciado; permitindo o trabalho com diversas durações e indexadores, mas limitadas ao risco de crédito soberano ou grau de investimento.

O perímetro das alocações deve se estender entre os produtos que melhor apresentam condições de assegurar o capital investido no curíssimo prazo, como aqueles que não apresentam qualquer drawdown no histórico; e produtos que melhor apresentam condições de buscar performance próxima ou superior à meta de 100% da taxa do CDI, com menor custo e menor volatilidade em diferentes cenários.

Como o perfil elencado sugere pouca diversificação entre categorias e classes de fundos, nada impede que os recursos estejam alocados em diferentes prestadores de serviços, em diferentes fundos de uma mesma estratégia, a fim de mitigar riscos de concentração que por desventura se manifestem.

6.4.3 - Apontamento 3: Critérios de Seleção

No universo dos fundos de investimento, a comparação entre produtos dentro de uma mesma modalidade deve ser feita com base em suas classes e estratégias. Dessa forma, métricas como retorno, taxas e volatilidade são comparadas de forma mais justa. É importante considerar diversos fatores, como: Histórico de retorno – A performance passada é um indicador relevante, mas deve ser analisada em conjunto com outras variáveis; Taxa de administração e gestão – A eficiência do custo em relação ao retorno gerado, bem como o tipo de cobrança, são pontos críticos; Volatilidade – Avaliar a consistência do fundo em diferentes cenários de mercado ajuda a entender o risco associado; Patrimônio alocado – Fundos com maior patrimônio podem oferecer maior liquidez e estabilidade; Experiência da equipe de gestão – A habilidade do time gestor em implementar a estratégia é fundamental para a performance a longo prazo; Momento de mercado – A adequação do fundo ao perfil de risco e à conjuntura econômica atual também é crucial para sua avaliação.

[...]

No caso de investimentos em renda fixa, a recomendação é aplicar em uma combinação de títulos públicos federais, que são altamente seguros, e títulos privados, com diferentes prazos e indexadores. Esses ativos proporcionam estabilidade, rendimentos previsíveis e baixo risco, aspectos fundamentais para uma gestão responsável dos recursos públicos.

[...]

Outro aspecto importante para o Poder Público é a escolha de bancos sólidos (S1), com alto grau de solvência e boa reputação. O relacionamento com instituições financeiras de alta qualidade pode proporcionar uma maior segurança na gestão dos recursos, já que esses bancos têm maior capacidade de resistir a crises financeiras e manter uma sólida estabilidade. Investir em títulos e produtos financeiros emitidos por bancos sólidos é uma forma de garantir que os recursos públicos sejam alocados de maneira segura e eficiente, minimizando riscos de crédito e volatilidade.

Finalmente, uma estratégia de diversificação bem-sucedida exige monitoramento constante e ajustes regulares no portfólio, em resposta a mudanças no cenário econômico, político e fiscal. O Poder Público deve garantir que seus investimentos estejam sempre alinhados com os objetivos de curto, médio e longo prazo, e que os recursos sejam utilizados de maneira eficiente e responsável, sempre com foco na transparência e no atendimento às necessidades da sociedade.

[Consideração]

O apontamento é relevante e será considerado, principalmente a recomendação de uma comparação mais justa que a “clusterização”, ou agrupamento, dos produtos permite. O trabalho será feito junto às instituições financeiras do segmento 1 (S1), como consta na política de investimento, e com produtos do tipo Renda Fixa, como sugere o perfil de investimento.

Além de tudo, há a sugestão de que o patrimônio do fundo, que oferece melhor liquidez e estabilidade à estratégia, deve ser um filtro importante por conta do risco de concentração. Mas também, a eficiência do custo deve ser algo a ser bem pontuado. Por fim, as indicações de observar a performance passada e a resiliência do fundo em vários cenários serão acatadas, sempre mantendo em vista o desafio de alinhar o perfil do investidor do ente público ao perfil do fundo e à conjuntura.

6.4.4 - Apontamento 4: Produtos – Operações Compromissadas

As operações compromissadas lastreadas em Títulos Públicos Federais oferecem diversas vantagens. São consideradas seguras, pois têm como lastro títulos de risco soberano, além de possuírem alta liquidez e flexibilidade, permitindo ajustes nos prazos de acordo com as necessidades do investidor. Também apresentam boa rentabilidade, especialmente em cenários de juros elevados, e são amplamente utilizadas como ferramenta de política monetária pelo Banco Central. Contudo, devido ao tamanho da operação, talvez seja necessária uma previsibilidade da operação para garantia do lastro para compromissada – seja para aplicação ou resgate.

[Consideração]

O apontamento apresenta as vantagens das operações compromissadas quanto ao risco, lastro e liquidez. Sugere que o tamanho da operação pediria previsibilidade tanto na aplicação quanto no resgate. Assim, esse ponto promove a ideia de que a acomodação das características dessa modalidade ao nível de previsibilidade do passivo estadual pode gerar custos operacionais relevantes, já que obstáculos técnicos podem aumentar a chance de descasamento entre a operação e a necessidade de desembolso do fluxo de caixa.

Todavia, a previsão dessa modalidade na política de investimento é procedente, pois o instrumento é largamente utilizado pelo Banco Central do Brasil (BACEN), pelos bancos e outras instituições financeiras, bem como pela gestão profissional dos fundos de investimento. Além disso, o dispositivo pode ser utilizado no futuro com uma estrutura funcional mais amadurecida ou até em contratos mais específicos da Administração.

6.4.5 - Apontamento 5: Produtos – Certificado de Depósito Bancário

Os CDBs oferecem rentabilidade atrativa e diversificação, mas têm risco de crédito bancário. [...] Adicionalmente, acreditamos ser pouco provável que algum representante do Poder Público mantenha uma carteira composta exclusivamente por CDBs, especialmente de um único emissor.

[...]

Caso tenha liquidez acordada no produto, a recompra é realizada na curva.

[...]

CDBs oferecem maior previsibilidade de retorno e segurança, enquanto os fundos proporcionam acesso a diferentes estratégias e classes de ativos, aumentando o potencial de diversificação e retorno.

[Consideração]

O apontamento destaca a baixa probabilidade de se manter uma carteira composta exclusivamente por Certificados de Depósito Bancário (CDB), principalmente em se tratando de um único emissor. Além disso, informa que a recompra é realizada na curva.

Embora o CDB apresente um retorno mais previsível, ele também embute o risco de crédito do emissor. Desta forma, o investidor está se expondo às condições de pagamento presentes no balanço da instituição bancária. Além disso, a formação de uma carteira com ativos de um único emissor agravaría o risco de crédito com o risco de concentração. Logo, essa advertência sugere a inaplicabilidade do modelo de competição via leilão único. Pois, nesse modelo, os interessados ofertam taxas de retorno pelo mesmo horizonte de tempo, e o vencedor ganha todo o capital a ser investido.

Somado a isso, em caso de necessidade de recompra (venda por parte do investidor), dependendo das condições de mercado após a compra do certificado, essa operação contrária não pode assegurar que não vai ocorrer perda do capital inicial investido, como consequência de imprevista exigência de liquidez do fluxo de caixa estadual.

Todavia, a previsão dessa modalidade na política de investimento é procedente, pois o instrumento, ao lado das Letras Financeiras (LF), é largamente utilizado pela gestão profissional dos fundos de investimento. E, como extensão, pode também ser utilizado no futuro para recursos mais específicos do caixa estadual ou por órgãos do Poder Executivo que possuam um volume financeiro para alocação mais irrisório.

6.4.6 - Apontamento 6: Produtos – Fundos Exclusivos

No segmento de Poder Público, apenas os fundos soberanos e as EFPCs públicas possuem fundos exclusivos, uma vez que a CMN 4963, que regula a aplicação dos RPPS, não permite a constituição desse tipo de veículo. A indústria de EFPCs opera predominantemente com fundos exclusivos. Atualmente, o BTG Pactual possui 33 fundos exclusivos com EFPCs, sejam públicas ou privadas.

A constituição de um fundo exclusivo oferece várias vantagens, como a personalização dos investimentos, permitindo alinhamento com os objetivos e perfil de risco do cliente. Além disso, proporciona maior flexibilidade e controle sobre as aplicações, com custos reduzidos em comparação aos fundos tradicionais. A transparência também é maior, pois o investidor tem acesso direto aos ativos e relatórios detalhados. Porém, existem desvantagens a serem consideradas. O custo da estrutura do fundo exclusivo recai sobre um único cotista, e, embora a taxa de administração seja normalmente negociada abaixo dos níveis de fundos abertos, há outros custos como, por exemplo, auditoria e manutenção de contas (Cetip, Selic), que não são diluídos entre múltiplos cotistas. Além disso, há a necessidade de acompanhamento constante por parte do cotista, e uma mudança na gestão pode demandar um processo operacional mais complexo, como o encerramento da estratégia e abertura de uma nova ou a convocação de uma assembleia para transferência.

[Consideração]

O apontamento sobre Fundo Exclusivo é relevante, uma vez que já existem fundos exclusivos constituídos para os recursos estaduais. Enquanto as desvantagens abordadas são o custo de manutenção concentrados em um só cotista e a complexidade em uma eventual troca de gestão; as vantagens mencionadas são consideráveis, principalmente para um investidor com grande patrimônio para alocação.

É um fato o menor custo administrativo bem como a maior acessibilidade às informações pormenorizadas da gestão quando se compara com uma estrutura semelhante da grade comercial dos bancos. Mas a característica mais importante desse tipo de produto é a capacidade de se adequar perfeitamente às necessidades fundamentais e ao momento do cotista; oferecendo maior consciência e controle das aplicações do produto, já que a estruturação é fruto de consensos entre investidor e gestor; e permitindo maior flexibilidade da carteira de ativos para qualquer ajuste às mudanças na política de investimento, na alocação ou no cenário macroeconômico.

6.4.7 - Apontamento 7: Operações – Produtos de tesouraria

O título público pode ser marcado na curva ou a mercado. [...] A compra ou venda é realizado junto a nossa corretora por e-mail e a liquidação ocorre na conta Selic do cliente na instituição escolhida para custodiar a posição.

[Consideração]

A demonstração de como funciona a compra e venda de títulos públicos auxilia no delineamento dos processos internos para a viabilização de operações nas modalidades certificado de depósito bancário e operações compromissadas.

6.4.8 - Apontamento 8: Custo – Custódia e Taxa de Performance

O BTG Pactual não cobra taxa de custódia de clientes do segmento Poder Público para a custódia de títulos públicos ou privados.

[...]

A cobrança de taxa de performance depende do produto. A taxa de performance é uma prática amplamente utilizada no mercado de gestão de recursos e tem como principal objetivo alinhar os interesses entre os investidores e os gestores do fundo. Seguem abaixo os principais motivos que justificam sua aplicação:

Alinhamento de Incentivos: A taxa de performance é cobrada apenas quando o gestor entrega resultados que superam o benchmark previamente estabelecido no regulamento do fundo. Isso incentiva a busca contínua por uma gestão ativa, eficiente e com foco em superar as expectativas dos cotistas.

Remuneração por Resultados: Diferentemente da taxa de administração, que cobre os custos fixos da operação e remunera a estrutura do fundo, a taxa de performance é um componente variável, vinculado diretamente à geração de valor. Assim, os investidores pagam apenas quando há desempenho acima da referência.

Compensação pela Expertise: A gestão ativa de fundos exige expertise, tempo e análise aprofundada para identificar oportunidades que gerem retornos adicionais. A taxa de performance é uma forma de recompensar o gestor por esse trabalho diferenciado e por sua capacidade de entregar resultados consistentes acima da média.

Comparação com Práticas de Mercado: A cobrança da taxa de performance é uma prática global e reflete as melhores práticas do setor financeiro, garantindo que os fundos operem em conformidade com os padrões internacionais de governança e transparência.

Mecanismos de Proteção ao Investidor: Para assegurar a equidade, os fundos geralmente possuem mecanismos de proteção, como o uso de benchmarks representativos do mercado e o mecanismo de linha d'água, que evita a cobrança de performance sobre resultados inferiores a máximas anteriores já atingidas.

Reforçamos nosso compromisso com a transparência e a comunicação clara com os investidores, bem como nosso foco na geração de valor sustentável no longo prazo.

[Consideração]

O apontamento sobre o custo da taxa de performance é relevante por apresentar as vantagens do alinhamento de interesses entre investidor e gestor, além de mencionar a ampla adoção dessa prática no setor financeiro global.

No caso específico da política de investimento em tela, é natural que produtos com taxa de performance não se apliquem à maioria dos recursos a serem alocados. Entretanto, na parcela de capital em que o objetivo for alcançar ou superar a meta de 100% da taxa de CDI, utilizando veículos de renda fixa, não há menção a qualquer impedimento sobre o trabalho com produto condonial aberto ou exclusivo que tenha alinhamento entre investidor e gestão via taxa de performance, contanto que as vedações previstas na política de investimento, com base nos objetivos e no perfil do investidor, sejam levadas em consideração.

6.4.9 - Apontamento 9: Edital de Chamamento Público

Usualmente a indústria fornece cerca de duas semanas entre o chamamento público e a entrega das propostas.

[...]

Para definir a melhor rentabilidade ajustada ao risco em um chamamento público, respeitando a Política de Investimentos formalizada, é necessário considerar diversos parâmetros interligados. Primeiramente, é essencial garantir que os investimentos estejam alinhados aos objetivos e limites definidos pela Política de Investimentos, que estabelece as classes de ativos permitidas, os limites de risco e as metas de rentabilidade. A rentabilidade esperada deve ser suficiente para atingir os objetivos do fundo ou programa, considerando o perfil de risco estipulado. Além disso, é crucial avaliar os riscos envolvidos, como a volatilidade dos ativos, o risco do emissor (especialmente em ativos de crédito e renda fixa) e a exposição a fatores macroeconômicos e políticos, utilizando índices como o Índice de Sharpe ou Sortino, que medem o retorno por unidade de risco. A diversificação de ativos também deve ser planejada para reduzir riscos, considerando a correlação entre os diferentes investimentos. O volume de recursos alocados também é um parâmetro importante, pois grandes volumes podem exigir ajustes na estratégia de alocação para evitar distorções no mercado ou falta de liquidez. O horizonte de tempo definido na Política de Investimentos influencia diretamente a estratégia, com investimentos de curto prazo exigindo maior prudência e os de longo prazo permitindo maior tolerância à volatilidade. Outros fatores essenciais são os custos de transação, taxas de administração e de performance, que impactam diretamente a rentabilidade líquida dos investimentos. A análise de custos deve incluir tanto as taxas de corretagem e impostos quanto os custos operacionais internos. A conformidade com as regulamentações legais e de governança também deve ser assegurada, garantindo que a política esteja de acordo com as normas vigentes. A análise de cenários adversos, por meio de testes de estresse, também é essencial para prever como os investimentos se comportarão em condições econômicas desfavoráveis, ajustando a estratégia conforme necessário. Dessa forma, ao integrar esses elementos — rentabilidade, risco, volume, custos, taxas e risco do emissor — é possível selecionar as melhores alternativas de investimento, garantindo a rentabilidade desejada com o risco adequado e de acordo com as diretrizes estabelecidas na Política de Investimentos.

[...]

Para garantir a máxima transparência e clareza em um chamamento público relacionado a investimentos, o edital deve ser elaborado de forma detalhada e objetiva, com o intuito de assegurar que todas as etapas sejam compreendidas pelos participantes e que o processo seja conduzido de maneira justa e transparente. Inicialmente, é fundamental que o objetivo do chamamento público esteja claramente definido, seja para a alocação de recursos ou para a seleção de gestores de investimentos, sempre em conformidade com as diretrizes da Política de Investimentos. O edital deve especificar os critérios técnicos e financeiros para seleção, incluindo parâmetros de rentabilidade e risco, e detalhar o risco do emissor, caso envolva ativos de crédito, incluindo a necessidade de rating de crédito e outros aspectos de qualificação. Deve ainda informar de maneira precisa o volume de recursos disponíveis, o prazo de execução, e os critérios de alocação, além de descrever as taxas de administração, performance, corretagem, impostos e outros custos operacionais, assegurando que esses custos sejam claramente compreendidos, incluindo a necessidade de cotações com mais de três casas decimais para garantir a precisão nas propostas. Outro ponto crucial é a definição do prazo adequado para a execução dos investimentos, considerando a liquidez dos ativos e a natureza do projeto, bem como a exigência de garantir que o prazo seja suficiente para análise, avaliação e eventuais ajustes nas propostas. O edital deve ainda especificar as garantias exigidas, a conformidade com as regulamentações legais e as normas de governança, e as exigências de testes de estresse e análise de cenários adversos. A documentação necessária deve ser detalhada, como provas de capacitação técnica, histórico de experiência e planos de gestão de risco. Antes de sua publicação, é essencial que o edital passe por uma validação rigorosa, utilizando estruturas de instituições financeiras para verificar a consistência e a conformidade de todos os dados, incluindo valores, prazos e requisitos legais, para garantir que todas as informações estão corretas e em conformidade com as regulamentações vigentes. Além disso, o processo de avaliação e seleção deve ser completamente transparente, detalhando as metodologias de análise e critérios de desempenho, caso haja propostas equivalentes, e garantindo a clareza quanto aos próximos passos. O prazo de entrega das propostas e os critérios para a avaliação devem ser definidos de forma precisa, de modo que todos os participantes possam se organizar adequadamente, e o processo de seleção deve ser conduzido com total transparência, com publicações periódicas e acessíveis das etapas do processo, para garantir que todas as partes envolvidas possam acompanhar o andamento de maneira clara e objetiva.

[Consideração]

A sugestão de prazo para a entrega das propostas será considerada na constituição do Edital de Chamamento Público.

Os demais pontos complementam o rol de recomendações presentes no Apontamento nº 4 do Banco Itaú Unibanco S.A., que sugeriu a modelagem utilizada por Regimes Próprios (RPPS), separando a etapa de credenciamento das instituições financeiras da etapa de oferta e seleção de produtos de investimentos dos credenciados.

As recomendações ora presentes são pertinentes e seguem na direção do aperfeiçoamento do texto normativo, que traria em seu bojo alguns parâmetros de classes, risco e retorno. Já na fase subsequente ao credenciamento das instituições, e considerando os parâmetros estipulados, critérios como volatilidade, risco de emissor, volume e horizonte de investimento dos recursos, custo, risco legal, entre outros, seriam aplicados a fim de selecionar o produto para a aplicação de um volume financeiro pelo período mais adequado para o atingimento dos objetivos da política.

De qualquer forma, com respeito aos demais itens do Edital de Chamamento Público, o procedimento administrativo seguirá todas as etapas exigidas para qualquer contratação pública, seguindo todos os prazos legais, conforme já mencionado antes.

6.5 - BANCO BRADESCO S.A.

6.5.1 - Apontamento 1: Produtos

A melhor estratégia para diversificação de risco é a contratação de uma equipe de profissionais da gestão de recursos financeiros que consigam a melhor leitura de mercado e ofertando o produto mais adequado aquele momento e o perfil de investimento do cliente.

[...]

As vantagens de utilizar operações compromissadas são de não correr o risco de mercado e lastreados em Títulos Públicos Federais. A desvantagem é que a taxa de remuneração baixa e correr o risco da contraparte.

[Consideração]

O primeiro apontamento da instituição é procedente e concorda com a própria manifestação presencial que recomenda a preferência por aplicações em fundos de investimentos, os quais oferecem diversificação, liquidez e gestão profissional, em detrimento das emissões bancárias, que carregam um risco de crédito relevante.

O segundo ponto se refere ao produto de tesouraria cuja desvantagem pode ser uma remuneração baixa, algo contrário ao objetivo principal da política de investimento. Além do mais, as características operacionais das operações compromissadas não se adequam à estrutura do Tesouro atualmente.

Em resumo, as vantagens desse tipo de produto podem ser capturadas através dos fundos de investimentos abertos ou exclusivos, e não por meio de comprar diretas do Tesouro.

6.5.2 - Apontamento 2: Produtos – Certificado de Depósito Bancário

[...] **Desvantagens: Risco de Crédito** - O principal risco é o de crédito da instituição financeira emissora. Se o banco falir, o investidor pode perder parte do investimento acima do limite garantido pelo FGC.

[Consideração]

O apontamento é procedente e concorda com a própria manifestação presencial que recomenda a preferência por aplicações em fundos de investimentos, os quais oferecem diversificação, liquidez e gestão profissional, em detrimento das emissões bancárias, que carregam um risco de crédito relevante, principalmente quando se consideram os volumes de recursos investidos ou a investir.

6.5.3 - Apontamento 3: Operações – Compra de produtos de tesouraria

As operações efetuadas fora da plataforma eletrônica são realizadas e formalizadas por e-mail com arquivos TxT por representantes legais e/ou as formalmente autorizadas.

[...]

O cliente pede preço dos títulos ao Bradesco, via e-mail, que responde com a melhor cotação de mercado possível, no horário combinado. A participação é direta. O Título Público Federal é precificado como para qualquer cliente, independente do setor: preço de mercado do momento da cotação. O cliente pede a vários participantes de mercado preços dos TPFs, com um horário limite para que enviem as cotações. Uma vez operação fechada, ela é lançada contra o custodiante do cliente ou contra a sua conta SELIC própria, se houver.

[Consideração]

O apontamento se refere ao procedimento adotado para a compra de título público federal fora das plataformas eletrônicas. A sugestão é relevante para a constituição de um processo de compra de Certificado de Depósito Bancário (CDB) através de leilão eletrônico. A prática descrita atende a diversos critérios de transparência, competição, imparcialidade e registro fidedigno das operações realizadas.

6.5.4 - Apontamento 4: Edital de Chamamento Público

O prazo médio de entre a publicação e entrega de proposta em chamamento público é de 30 dias.

[...]

Os parâmetros para melhor rentabilidade ajustada ao risco de um mandato de investimento estão diretamente ligados a respectiva categoria. Para o tipo Renda Fixa Duração Baixa Soberano o BRADESCO avalia ser o B-VAR.

[...]

Em um edital de concorrência pública para contratação de instituição financeira gestão, administração e custódia da carteira de investimentos de um Ente público são: Política de investimentos do Ente público; Serviço financeiro objeto da licitação pública; Histórico de risco e retorno do produto de investimento a ser contratado; Documentação necessária para participação da instituição financeira; Parâmetros mínimos exigidos para que o prestador possa fazer parte da licitação. Critérios e pesos de ponderação para seleção do prestador do serviço vencedor; Forma e data final da entrega das propostas e/ou produtos; Data de divulgação do resultado com os critérios de seleção e classificação dos proponentes.

[Consideração]

A sugestão de prazo para a entrega das propostas será considerada na constituição do Edital de Chamamento Público bem como a métrica sugerida como parâmetro para um orçamento de risco.

Especificamente, com respeito ao B-VAR, trata-se de uma resposta a quais seriam os parâmetros para definir a melhor rentabilidade ajustada ao risco em um chamamento público que respeite a Política de Investimentos atualmente formalizada. Aqui o B-VAR é descrito como parâmetro adequado aos produtos classificados na Renda Fixa Duração Baixa Soberano.

O conceito de VAR é conhecido como uma ferramenta padrão para medir e gerenciar riscos financeiros, e se popularizou ainda nos anos 1990. A medida estima a perda potencial máxima de um investimento ou portfólio em um determinado horizonte de tempo, com um determinado nível de confiança. Ele auxilia empresas a limitarem a exposição a perdas financeiras; instituições financeiras a cumprir requisitos regulatórios; e gestores de fundos a terem o desempenho avaliado com base no risco assumido.

A adoção de alguma medida de risco será utilizada como parâmetro mínimo de admissão ou mesmo como critério de competição no Edital de Chamamento Público.

6.6 - CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

6.6.1 - Apontamento 1: Perfil de investidor

De forma geral, pode-se dizer que clientes do Poder Público normalmente buscam aplicar seus recursos em produtos de menor risco e liquidez imediata. A tolerância ao risco é extremamente baixa e costuma haver restrições quanto ao rol de ativos e operações permitidas. Neste sentido, fundos de investimento com gestão ativa acabam não tendo aceitação. Outra nuance interessante é a preferência por facilidade nas movimentações e no acompanhamento das aplicações, mesmo que seja necessário pagar um pouco mais caro por isso, abrindo mão de parte do retorno. É o caso dos fundos de movimentações automáticas. A dificuldade no acompanhamento dos investimentos é um ponto sensível, situação que se materializa, por exemplo, na dificuldade na obtenção de extratos, posições diárias, relatórios de movimentação etc.

[...]

No entanto, de forma geral recomendamos que o Poder Público aplique seus recursos em produtos que causem menor impacto operacional, representem menor risco, e possam prover liquidez adequada. É o caso dos fundos de investimento.

[Consideração]

O primeiro apontamento é importante porque representa a experiência acumulada de quem opera com clientes do Poder Público há muito tempo. Ele descreve o perfil que busca veículos de menor risco em função da necessidade de liquidez imediata; com tolerância extremamente baixa ao risco e forte restrição no rol de ativos e de operações permitidas. Enquanto há pouca aceitação de gestão ativa, há boa aceitação dos fundos automáticos, que reduzem o retorno em troca da facilidade operacional em movimentações diárias.

O segundo apontamento é uma orientação para o perfil descrito. Sugere a escolha pela modalidade fundos de investimentos, já que considera as vantagens nos aspectos operacionais, de risco e de liquidez.

As observações procedem, já que parte dos recursos administrados pelo Tesouro Estadual, avaliados para futuras alocações, ajusta-se perfeitamente ao perfil descrito pela instituição. Todavia, há também recursos com características que não estão completamente abarcadas na descrição acima, de modo que a diferenciação de critérios deve ser uma medida adotada.

6.6.2 - Apontamento 2: Critérios de Seleção

[...] No entanto, entre os Entes Públicos cotistas de fundos de investimento, exclusivos ou não, é possível observar algumas práticas adotadas na seleção da instituição gestora dos recursos ou emissora dos ativos adquiridos, tais como: [...] 4. Custo ou retorno: o Ente Público, ao selecionar o instrumento ou tipo de produto no qual pretende investir, prioriza aqueles de menor custo (taxa de administração de fundo), de melhor retorno (taxa de remuneração de Certificado de Depósito Bancário) ou melhor retorno (rentabilidade histórica); 5. Cumprimento Legal: alguns recursos de titular do Poder Público podem ter a sua aplicação limitada a determinado ativo ou produto ou até mesmo instituição, por força de lei ou norma; 6. Seleção/análise técnica: contempla, de alguma forma, os critérios anteriores, por meio de análises qualitativas e quantitativas, podendo contemplar outros temas que sejam de interesse do Ente Público.

[...]

A escolha do produto deve ser feita com base em uma análise detalhada do contexto financeiro, das metas de investimento, expectativa de retorno e do perfil de risco do cliente. Em que pese seja observado historicamente uma concentração em fundos de Renda Fixa para este segmento, também são ofertados, com menor aceitação, fundos de investimentos de Renda Variável e Multimercados.

[Consideração]

O primeiro apontamento já foi abordado anteriormente. Os itens como contexto, metas, retorno e perfil serão considerados.

6.6.3 - Apontamento 3: Produtos – Fundo Exclusivo

A principal vantagem do fundo exclusivo é ser criado sob medida para atender às necessidades e objetivos específicos do cotista. Isso permite uma alocação de recursos mais alinhada com o perfil do investidor. Além disso, o cotista do fundo exclusivo possui uma relação mais próxima com os gestores do fundo, podendo sanar suas dúvidas diretamente com os alocadores do seu portfólio. Ademais, tendo em vista que os fundos exclusivos são constituídos para clientes com patrimônio relativamente elevado, estes também podem se beneficiar de taxas mais competitivas em relação aos fundos de varejo.

A principal desvantagem seria a acessibilidade limitada, dado que os fundos exclusivos são destinados a investidores de maior porte, e o custeio da manutenção do fundo (taxa SELIC, ANBIMA, CVM, Auditoria, entre outros), custeada pelo seu único cotista.

[Consideração]

O apontamento destaca as vantagens e desvantagens da modalidade fundo de investimento exclusivo. Trata-se de um produto customizado para o perfil e objetivos de um cliente específico. Apesar do custo recuar completamente num único cotista, a gestão bastante personalizada dos recursos oferece maior precisão e maior flexibilidade para acompanhar as demandas que porventura surjam das alterações no cenário político e econômico.

Atualmente, já existem recursos aplicados em fundos exclusivos constituídos há muito tempo. A estrutura deles, como um "master & feeder", é de um fundo de investimento em cotas de fundos de investimento (FICFI), aplicando, inclusive, em fundos de trabalho das instituições.

Portanto, a sugestão é bem relevante em função do custo vantajoso do produto e da possibilidade de negociação direta entre cliente e gestão. Ademais, há também a possibilidade de modificar, com baixo custo operacional, a escolha do fundo investido ou até modificar a ponderação em caso de dois ou mais fundos investidos.

6.6.4 - Apontamento 4: Edital de Chamamento Público

Recomendamos um prazo mínimo de 90 dias úteis entre a publicação do chamamento público e a entrega de propostas. Esse prazo visa garantir a elaboração de propostas detalhadas e competitivas, assegurando a qualidade e a eficiência do processo licitatório. Além disso, está em conformidade com os prazos mínimos estabelecidos pelo Regulamento de Licitações e Contratos da CAIXA, garantindo legalidade e transparência.

O conceito de rentabilidade ajustada ao risco considera o risco de mercado do investimento, normalmente medidos pela volatilidade, ou seja, o desvio-padrão dos retornos em um determinado período, ou pelo Value-at-risk (VaR). Este conceito não considera os riscos de liquidez e de mercado, que devem ser mensurados de outra forma. Ainda sobre o risco de mercado, além do cálculo da volatilidade e do VaR isoladamente, um índice comumente usado é o índice de Sharpe. Para aplicações onde o índice de referência ou benchmark não seja o CDI, comumente utiliza-se o índice de Treynor.

Pontos que Devem Constar no Edital Público para Maior Transparência Para garantir maior transparência no processo de chamamento público, o edital deve conter os seguintes pontos: 1. Objeto do Contrato: Descrição clara e detalhada do objeto a ser contratado. 2. Critérios de Participação: Requisitos e documentos necessários para que os fornecedores possam participar. 3. Critérios de Seleção: Parâmetros objetivos e claros para a avaliação das propostas e seleção do fornecedor. 4. Forma de Publicidade: Meios utilizados para a divulgação do edital e demais informações do processo, assegurando ampla publicidade. 5. Estudos Preliminares: Informações sobre pesquisas de mercado e estimativas de preço realizadas. 6. Exigências de Sustentabilidade: Caso aplicável, incluir documentos e certificações necessários para comprovar práticas sustentáveis. 7. Direito de Manifestação: Garantia de que os participantes possam apresentar recursos e manifestações durante o processo.

[Consideração]

A sugestão de prazo para a entrega das propostas será considerada na constituição do Edital de Chamamento Público. A recomendação sobre a métrica de risco VAR já foi abordada na consideração ao Apontamento nº 04 do Banco Bradesco S.A. Além disso, não há obstáculos para ser adotado o desvio-padrão dos retornos (volatilidade) como critério de seleção ou até o índice Sharpe.

Por um lado, essas recomendações vão na direção de tornar o mais objetivo possível a decisão sobre qual produto é mais adequado para alcançar os objetivos propostos. Entretanto, por outro lado, como já abordado em apontamentos anteriores, uma avaliação apenas quantitativa não garante que o melhor produto será o escolhido quando se considera o cenário prospectivo da política e da economia. Em outras palavras, não é possível assegurar que o desempenho passado ocorrerá novamente no futuro. E o uso exclusivo de parâmetros objetivos carrega a assunção de que é possível antever o futuro a partir do passado, o que nem sempre procede. De qualquer forma, alguns parâmetros serão adotados como ferramenta de seleção.

Com respeito aos itens do Edital de Chamamento Público, como já mencionado no Apontamento nº 4 do Banco Itaú Unibanco S.A., o procedimento administrativo seguirá todas as etapas exigidas para qualquer contratação pública, seguindo todos os prazos legais.

7. Avaliação final das contribuições da Audiência Pública

As contribuições foram analisadas detalhadamente, levando em conta a relevância e a viabilidade de cada sugestão. As considerações técnicas sobre os apontamentos feitos pelas instituições financeiras foram organizadas por tema, proporcionando uma visão abrangente e estruturada das propostas apresentadas.

Assim, esta avaliação final sintetiza as principais considerações e recomendações, destacando a importância de promover a competição e assegurar que os recursos estaduais estejam nas opções que gerem maior retorno do Estado do Rio de Janeiro, preservando a segurança dos investimentos e a liquidez necessária para honrar os compromissos previstos no fluxo de caixa.

7.1 - Resumo das Considerações Identificadas

As contribuições presenciais das instituições financeiras abordaram assuntos tais como a inclusão de ativos e técnicas de gestão; o credenciamento e escolha de produtos; a limitação entre os títulos privados; a segurança jurídica do procedimento; o estabelecimento da meta de desempenho e de políticas diferenciadas; a preferência por fundos de investimentos; o uso dos fundos exclusivos e dos leilões eletrônicos para certificados de depósito bancário.

De forma mais extensa, as contribuições por escrito abrangeram diversas temáticas como processo de decisão e análise de risco, com a participação do Banco Itaú Unibanco e do Banco BTG Pactual; critérios de seleção, com a participação dos mesmos bancos anteriores; operações compromissadas, com a participação do Banco BTG Pactual; certificado de depósito bancário, com a participação do Banco Bradesco e do Banco BTG Pactual; taxas de custódia e performance, com a participação do Banco BTG Pactual; e, por fim, itens a comporem o Edital de Chamamento Público, com a participação do Banco Itaú Unibanco, Banco BTG Pactual, Banco Bradesco e Caixa Econômica Federal, incluindo o prazo médio de 45 dias para entrega de propostas.

Instituição	Contribuição e Consideração
Santander	Contribuição: Sugeriu a inclusão da Letra Financeira (LF) e a aplicação da técnica de ALM para gestão de ativos e passivos. Consideração: A política atual não menciona a LF, criando conflito com produtos comuns. A técnica de ALM é válida, mas demanda adequação operacional.
Itaú Unibanco	Contribuição: Recomendou separar o credenciamento das instituições do processo de escolha dos produtos e utilizar critérios ANBIMA/CVM. Levantou preocupações sobre a limitação de 20% em títulos privados. Consideração: Sugestões pertinentes e serão avaliadas. A utilização de critérios ANBIMA/CVM será acatada. A limitação de 20% impacta a oferta de produtos, sugerindo maior flexibilidade para gestores de fundos.
BB	Contribuição: Expressou preocupações sobre a segurança jurídica da proposta e discutiu a interpretação do artigo 164 da Constituição Federal. Consideração: A política abrange uma gama de recursos além da conta única, estabelecendo o princípio da competição. A discussão sobre a interpretação do artigo 164 é válida, mas a política vai além dos recursos do caixa único.
BTG Pactual	Contribuição: Sugeriu adotar uma meta de desempenho e estabelecer políticas de investimento diferenciadas. Destacou a importância de um processo de decisão estruturado e análise de risco. Consideração: A adoção de uma meta de desempenho e políticas diferenciadas é procedente e será considerada. As contribuições para análise e seleção de instituições e produtos são importantes e serão incorporadas nos processos internos.
Bradesco	Contribuição: Destacou a preferência por fundos de investimentos em vez de emissões bancárias e mencionou a necessidade de diversas políticas para diferentes passivos do Estado. Consideração: A preferência por fundos de investimentos é recomendada. As operações compromissadas não se adequam à estrutura do Tesouro atualmente.
CEF	Contribuição: Indicou a viabilidade de trabalhar com fundos exclusivos e sugeriu a modelagem de leilões eletrônicos para CDBs. Mencionou o perfil de investidor do Poder Público, que busca produtos de menor risco e liquidez imediata. Consideração: A sugestão de trabalhar com fundos exclusivos é válida e será considerada. A modelagem de leilões eletrônicos para CDBs é procedente. As observações sobre o perfil de investidor são importantes e ajustam-se ao perfil dos recursos do Tesouro Estadual.

As considerações identificadas no relatório refletem a busca por uma política de investimentos mais robusta, transparente e alinhada com as melhores práticas de mercado. A implementação dessas sugestões pode contribuir significativamente para a otimização da gestão dos investimentos do Tesouro Estadual, promovendo maior competitividade e eficiência na alocação dos recursos públicos.

Respeitosamente,

ALISSON JOSÉ RAMOS BATISTA
Assessor
Coordenação de Planejamento de Investimento

De acordo com o teor do relatório. À consideração superior.

PEDRO BASTOS CARNEIRO DA CUNHA
Especialista em Finanças Públicas
Substituto eventual da Subsecretaria Adjunta de Finanças

Aaprovo os termos do Relatório.

Atenciosamente,

BRUNO SCHETTINI
Subsecretário do Tesouro



ANEXOS:

Contribuições via e-mail (DOC SEI 91271812)

Lista de Comparecimento (DOC SEI 91273385)

Apresentação Política de Investimento (DOC SEI 91273104)

[Link para a Gravação da Audiência Pública](#)

Rio de Janeiro, 14 janeiro de 2025



Documento assinado eletronicamente por **Pedro Bastos Carneiro da Cunha, Substituto Eventual**, em 27/01/2025, às 17:42, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento nos art. 28º e 29º do [Decreto nº 48.209, de 19 de setembro de 2022](#).



Documento assinado eletronicamente por **Alisson Jose Ramos Batista, Assistente Previdenciário**, em 27/01/2025, às 17:48, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento nos art. 28º e 29º do [Decreto nº 48.209, de 19 de setembro de 2022](#).



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Schettini Gonçalves, Subsecretário do Tesouro**, em 27/01/2025, às 18:44, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento nos art. 28º e 29º do [Decreto nº 48.209, de 19 de setembro de 2022](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.rj.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=6, informando o código verificador **91258769** e o código CRC **0EFA7F80**.