

## ANÁLISE DAS CONTRIBUIÇÕES APRESENTADAS NA CONSULTA PÚBLICA Nº 01/2021

Nº	Instituição	Item	Contribuição	Objetivo	Resposta	Acatado		Alterações no edital		
						Sim	Não	Sim	Não	
1	AZ Quest		Sugerimos a retirada da obrigatoriedade de liquidação dos ativos em 15 dias em caso de rebaixamento de Rating. Acreditamos que o critério ideal seja o rating na data da aquisição do ativo. Abaixo segue sugestão de redação: "Em complemento à tabela referente aos investimentos em crédito privado, somente poderão ser adquiridos pelo Fundo ativos financeiros cujos respectivos emissores ou emissões sejam considerados de baixo risco de crédito, na data de aquisição do ativo financeiro, com base em classificação conforme tabela acima:"	A obrigatoriedade de liquidação dos ativos que sofrerem rebaixamento de rating pode afetar a gestão do fundo no sentido de ser obrigado a liquidar ativos em momentos pouco favoráveis	Acatado parcialmente. Os limites de alocação por nota de crédito estabelecidos no edital estão fixados pelas Políticas de Investimentos dos planos administrados pela Funpresp. Afim de evitar perdas decorrentes da liquidação forçada de ativos em momentos de stress do mercado de crédito, o período para liquidação foi elevado para 63 dias úteis.	X		X		
2	BRAM		Qual o volume aproximado do fundo?		Conforme definido no item 15.4 do Projeto Básico:  <i>O volume financeiro a ser alocado ou resgatado será determinado conforme critérios próprios da Funpresp-Exe, que considerará parâmetros de volume de recursos, fluxo de caixa, liquidez, conjuntura de mercado e de equilíbrio temporal e financeiro entre ativo e passivo observando sempre as Políticas de Investimentos dos planos e os Manuais de Perfis de Investimentos dos planos que administra. Em decorrência da imprevisibilidade destes fatores, não é possível estimar o valor da contratação.</i>  Observa-se entretanto que, nos termos do item 5.6 do Projeto Básico, a realização deste processo de concorrência justifica-se por ser uma das principais estratégias de diversificação da carteira de investimentos da Funpresp-Exe no corrente ano. Nesse sentido, as Políticas de Investimentos vigentes indicam uma alocação alvo com participação significativa da referida classe de ativos na composição da carteira de investimentos ainda em 2021. Assim, a previsão de aporte inicial é da ordem de <b>R\$ 150 milhões</b> por FUNDO.		X			X
3	BRAM		A custódia permanecerá com o Santander (que hoje faz a custódia do nosso fundo exclusivo) ou poderá ser definida posteriormente?		Nos termos do item 11.2 do Projeto Básico, o serviço de custódia e controladoria será centralizado por instituição contratada pela Funpresp-Exe. Findo o prazo de vigência do atual contrato, a Fundação deverá proceder com novo processo licitatório, não sendo possível afirmar a permanência da prestadora do referido serviço.		X			X
4	BRZ Investimentos	8.1 iv)	"no mínimo, R\$ 3 bilhões em ativos sob sua gestão". A contribuição da BRZ Investimentos é de que possa haver flexibilização ou redução do montante (R\$ 3 bilhões) de tal critério de habilitação, ou que se possa considerá-lo como um critério classificatório.	Com a redução do montante mínimo de ativos sob gestão, um número maior de gestoras poderia participar da concorrência	A lei nº 12.618/2012, que instituiu o regime de previdência complementar para os servidores públicos federais e criou a Funpresp, estabeleceu, em seu artigo 15 § 4º, a exigência de que os editais de licitação disponham sobre a <i>solidez, o porte e a experiência em gestão de recursos</i> quando da contratação de administradores. Pesquisa de mercado realizada pela Funpresp e indicada no anexo II dos Estudos Técnico Preliminares demonstra a viabilidade da contratação no que tange ao número de potenciais licitantes. Salienta-se que o parâmetro exigido para os gestores já foi reduzido em relação a contratações anteriores como forma de se ampliar o universo de concorrentes.		X			X
5	BTG Pactual		Cada fundo será constituído de que tamanho?		Conforme definido no item 15.4 do Projeto Básico:  <i>O volume financeiro a ser alocado ou resgatado será determinado conforme critérios próprios da Funpresp-Exe, que considerará parâmetros de volume de recursos, fluxo de caixa, liquidez, conjuntura de mercado e de equilíbrio temporal e financeiro entre ativo e passivo observando sempre as Políticas de Investimentos dos planos e os Manuais de Perfis de Investimentos dos planos que administra. Em decorrência da imprevisibilidade destes fatores, não é possível estimar o valor da contratação.</i>  Observa-se entretanto que, nos termos do item 5.6 do Projeto Básico, a realização deste processo de concorrência justifica-se por ser uma das principais estratégias de diversificação da carteira de investimentos da Funpresp-Exe no corrente ano. Nesse sentido, as Políticas de Investimentos vigentes indicam uma alocação alvo com participação significativa da referida classe de ativos na composição da carteira de investimentos ainda em 2021. Assim, a previsão de aporte inicial é da ordem de <b>R\$ 150 milhões</b> por FUNDO.		X			X
6	BTG Pactual Asset Management	Anexo 1 - 6.6	Prazo mais dilatado para liquidação de ativos que passarem por rebaixamento de na nota de classificação para níveis abaixo do permitido pela política de investimento	Pelas observações de ativos que perderam seus níveis de crédito para níveis abaixo de A- ao longo da pandemia em 2020, o nível de negociação e apetite no mercado secundário foi reduzido significativamente, apresentando bids em níveis extremamente reduzidos e que poderiam prejudicar a rentabilidade do fundo em momentos de turbulência, que não necessariamente refletem a exatidão do preço ótimo para determinado crédito. Seria de grande importância a dilatação do prazo para liquidação de ativos que foram rebaixados.	Acatado. Os limites de alocação por nota de crédito estabelecidos no edital estão fixados pelas Políticas de Investimentos dos planos administrados pela Funpresp. Afim de evitar perdas decorrentes da liquidação forçada de ativos em momentos de stress do mercado de crédito, o período para liquidação foi elevado para 63 dias úteis.	X			X	
7	BTG Pactual Asset Management	Anexo 1 - 6.2	Maior possibilidade de alocação em títulos públicos federais e operações compromissadas lastreadas nestes títulos	Em determinados momentos de mercado, seja por identificarmos futuras oportunidades de alocação ou por acreditarmos que ativos estejam caros e que podem passar por período de desvalorização (entre outras razões), é importante termos flexibilidade para termos maior posição de caixa, como algo até 20%, como forma de proteção para os interesses do fundo.	Acatado parcialmente. O percentual das modalidades de ativos relacionados a gestão de liquidez (Grupo A) foi elevado para o máximo do grupo. Também foi incluída a possibilidade de alocação exclusiva nessa modalidade durante o período de constituição da carteira de crédito.	X			X	
8	BTG Pactual Asset Management	Anexo 1 - 6.2	Maior possibilidade de alocação em FIDC e FICFIDC	Sugestão de aumentar o limite para a classe de ativos para até 20%, uma vez que temos identificado uma série de oportunidades interessantes em FIDCs nos últimos anos, com prêmios consideráveis e estruturas robustas e protegidas, além de constituírem uma classe de ativos com menor volatilidade.	Acatado parcialmente. Os limites de alocação para classes de ativos foi a 10%. Conforme destacado na seção 5 do Projeto Básico, o presente processo licitatório visa a contratação do primeiro instrumento dedicado exclusivamente a esta classe de ativos na Funpresp. Registra-se que a alocação em novos ativos vem sendo realizadas de forma gradual, inclusive no que se refere aos riscos envolvidos.	X			X	

## ANÁLISE DAS CONTRIBUIÇÕES APRESENTADAS NA CONSULTA PÚBLICA Nº 01/2021

## Seleção de administradores de carteiras de valores mobiliários para gestão de Fundos de Investimentos Renda Fixa Crédito Privado

9	BTG Pactual Asset Management	Anexo 1 - 7.1	Meta de rentabilidade adequada para o fundo ser substituída para um padrão IMA-B + spread	Em momentos futuros com NTN-Bs potencialmente mais comprimidas dificilmente encontraremos ativos que apresentem rentabilidade de 5%, uma vez que o spread sobre a respectiva NTN-B estará em nível significativamente alto, componente sensível para a precificação das ofertas no mercado. Nossa sugestão seria considerar o índice IMA-B mais 1.70%, que hoje apresenta duration aproximada de 7 anos, semelhante a uma NTN-B 2030 – dessa forma, NTN-B 2030 + 1.70% equivale a IPCA + 5.0% em termos aproximados. Recomendamos atualizar tal spread na data de disponibilização do edital e envio da proposta, utilizamos o spread atual como exemplificação.	Acatado parcialmente. No intuito de aproximar o indicador de rentabilidade dos FUNDOS às taxas praticadas pelo mercado, altera-se o referencial para IPCA + 4.5%. No mesmo sentido, a Fundação lançou mão de outras alterações ampliando os instrumentos disponíveis e os prazos de constituição da carteira e de resgate com o objetivo de ampliar o grau de liberdade dos gestores. Enfatiza-se que, nos termos do item 48 dos Estudos Técnicos Preliminares, a adoção do referencial leva em consideração dois fatores principais: (i) a utilização do mesmo indexador dos planos de benefícios da Funpresp-Exe, cujo uso pelo mercado já é amplamente disseminado nas emissões desta classe de ativos; e (ii) a escolha do spread considera o patamar do índice de referência dos planos de benefícios acrescido pelo risco adicional inerente as emissões privadas. Durante o período de vigência do Fundo a Funpresp avaliará os gestores periodicamente, entre outros fatores, pelas taxas indicativas do mercado para o período de referência e pela capacidade dos gestores em gerar um excesso de retorno através de sua expertise.	X		X	
10	BTG Pactual Asset Management	Anexo 1 – 6.5	Opção de considerarmos também o rating do avaliista da operação (quando existente)	Em determinadas operações que oferecem aval de grandes grupos, é de interesse do fundo que o rating de tal participante seja considerado. Ao considerarmos somente o rating do emissor, muitas vezes companhias operacionais abaixo de holdings podem não oferecer rating e inviabilizar a alocação do respectivo ativo. Ao considerarmos o rating do avaliista, o responsável na ponta final pelo pagamento, estaremos blindados e com maior opção de alocação, respeitando as faixas indicadas de notas de crédito indicadas no edital.	Acatado. Poderá ser considerado o rating de instituição avaliista ou em coobrigação ao ativo investido.	X		X	
11	Capitânia		Se for possível, também incluir um limite de 10-20% do patrimônio do fundo para ativos 'investment grade' por agência local. Se houver restrição à alguma agência específica, poderia especificar as agências locais elegíveis.		Negado. Os limites de alocação por nota de crédito e agência de classificação de risco estabelecidos no edital estão fixados pelas Políticas de Investimentos dos planos administrados pela Funpresp, não sendo permitido, por ora, a adoção de agência local.		X		X
12	Capitânia		No cenário atual bater o parâmetro de rentabilidade proposto de IPCA + 5% a.a., alocando exclusivamente em ativos 'investment grade' por agência internacional, especialmente debêntures, não é trivial. Dito isso, enxergamos boas oportunidades em FIDCs, CRIs e FILs e gostaríamos de propor ampliar os limites individuais para esses instrumentos de 5% para 10%, e o limite total consolidado de 20% para 30%.		Acatado parcialmente. Os limites de alocação para FIDCs foi elevada a 10% e o limite do grupo D foi elevado para 25%. Conforme destacado na seção 5 do Projeto Básico, o presente processo licitatório visa a contratação do primeiro instrumento dedicado exclusivamente a esta classe de ativos na Funpresp. Registra-se que a alocação em novos ativos vem sendo realizadas de forma gradual, inclusive no que se refere aos riscos envolvidos.	X		X	
13	Fidus Invest		Pode tirar uma dúvida por favor? O Administrador Fiduciário apresentado pelo gestor terá que ter no mínimo R\$ 10 bi de patrimônio?		Correto. A lei nº 12.618/2012, que instituiu o regime de previdência complementar para os servidores públicos federais e criou a Funpresp, estabeleceu, em seu artigo 15 § 4º, a exigência de que os editais de licitação disponham sobre a <i>solidez, o porte e a experiência em gestão de recursos</i> quando da contratação de administradores.		X		X
14	Itajubá Investimentos	Carteira	Target de IPCA+5% para ativos high grade estão divergindo dos níveis atuais de taxa de mercado	O estoque de ativos high grade de crédito indexados a IPCA e não incentivadas (12431) no mercado é muito pequeno. No mundo das debentures incentivadas, a maior parte dos ativos high grade está negociando hoje abaixo de IPCA+4, mesmo considerando os de maior duration (prazos de até 20 anos). Entre as debentures não incentivadas, é possível formar uma carteira CDI para a fundação (maior parte do estoque de ativos da indústria, e do pipeline high grade primário), porém as taxas de mercado desse perfil de ativos estão gradualmente diminuindo novamente, o durante na maior parte dos ativos não costuma ser tão longo a ponto de permitir prêmios expressivamente mais altos, e seria necessário swapar a carteira CDI para IPCA (o que consome parte dos prêmios dos papéis). Assim, sugerimos definir um indexador menor, ou flexibilizar o perfil da carteira alvo a ser adquirida.	Acatado parcialmente. No intuito de aproximar o indicador de rentabilidade dos FUNDOS às taxas praticadas pelo mercado, altera-se o referencial para IPCA + 4.5%. No mesmo sentido, a Fundação lançou mão de outras alterações ampliando os instrumentos disponíveis e os prazos de constituição da carteira e de resgate com o objetivo de ampliar o grau de liberdade dos gestores. Enfatiza-se que, nos termos do item 48 dos Estudos Técnicos Preliminares, a adoção do referencial leva em consideração dois fatores principais: (i) a utilização do mesmo indexador dos planos de benefícios da Funpresp-Exe, cujo uso pelo mercado já é amplamente disseminado nas emissões desta classe de ativos; e (ii) a escolha do spread considera o patamar do índice de referência dos planos de benefícios acrescido pelo risco adicional inerente as emissões privadas. Durante o período de vigência do Fundo a Funpresp avaliará os gestores periodicamente, entre outros fatores, pelas taxas indicativas do mercado para o período de referência e pela capacidade dos gestores em gerar um excesso de retorno através de sua expertise.	X		X	
15	Itajubá Investimentos	Target	É um indicador que não reflete mercado, e pode ficar muito fora da realidade (para cima ou para baixo) a qualquer tempo.	O fundo não vai carregar ativos na curva, já que é um fundo aberto, então na prática as marcações e new deals seguem NTN-B (esse índice é o que usamos como bench nos fundos infra exatamente por essa razão).	Nos termos do item 48 dos Estudos Técnicos Preliminares, a adoção do referencial leva em consideração dois fatores principais: (i) a utilização do mesmo indexador dos planos de benefícios da Funpresp-Exe, cujo uso pelo mercado já é amplamente disseminado nas emissões desta classe de ativos; e (ii) a escolha do spread considera o patamar do índice de referência dos planos de benefícios acrescido pelo risco adicional inerente as emissões privadas. Durante o período de vigência do Fundo a Funpresp avaliará os gestores periodicamente, entre outros fatores, pelas taxas indicativas do mercado para o período de referência e pela capacidade dos gestores em gerar um excesso de retorno através de sua expertise.		X		X
16	Itajubá Investimentos	Escala de rating	O edital traz ratings possíveis bem abrangentes, vai de AAA até BBB-. Mas BBB não é high grade	Pela terminologia "oficial", seria "investment grade". Um "fundo com carteira perfil high grade", como eles descrevem, não compraria nada abaixo de A ou AA (ou equivalente por avaliação interna).	Correto. O intervalo de crédito permitido sugere uma carteira 'investment grade'.	X			X
17	Itajubá Investimentos / Credit Suisse	PL	Se considerarmos um PL ~100mm dividido por dois gestores (50mm cada) não achamos viável	Motivo: custos do fundo e é ruim otimizar lotes de negociação	Conforme definido no item 15.4 do Projeto Básico:  <i>O volume financeiro a ser alocado ou resgatado será determinado conforme critérios próprios da Funpresp-Exe, que considerará parâmetros de volume de recursos, fluxo de caixa, liquidez, conjuntura de mercado e de equilíbrio temporal e financeiro entre ativo e passivo observando sempre as Políticas de Investimentos dos planos e os Manuais de Perfis de Investimentos dos planos que administra. Em decorrência da imprevisibilidade destes fatores, não é possível estimar o valor da contratação.</i>  Observa-se entretanto que, nos termos do item 5.6 do Projeto Básico, a realização deste processo de concorrência justifica-se por ser uma das principais estratégias de diversificação da carteira de investimentos da Funpresp-Exe no corrente ano. Nesse sentido, as Políticas de Investimentos vigentes indicam uma alocação alvo com participação significativa da referida classe de ativos na composição da carteira de investimentos ainda em 2021. Assim, a previsão de aporte inicial é da ordem de <u>R\$ 150 milhões</u> por FUNDO.		X		X

## ANÁLISE DAS CONTRIBUIÇÕES APRESENTADAS NA CONSULTA PÚBLICA Nº 01/2021

## Seleção de administradores de carteiras de valores mobiliários para gestão de Fundos de Investimentos Renda Fixa Crédito Privado



18	Itaú Asset	6.3	Aumentar o prazo de constituição da carteira de crédito para 180 dias úteis. O prazo para atingir a concentração de Crédito Privado perseguida seria de 180 dias úteis, prorrogáveis por mais 180 dias úteis, mediante formalização do gestor à entidade com os motivos pelos quais não conseguiu atingir o limite. A entidade avaliará os motivos e decidirá se permitirá a prorrogação ou resgatará o recurso ainda não alocado em crédito.	(i) mercado secundário de títulos privados com baixa liquidez; (ii) não há pipeline das emissões primárias, o que leva a uma maior dependência dos originadores deste tipo de crédito; (iii) condições adversas do mercado, (iv) os aportes deverão ser em tranches, portanto não temos como controlar o prazo para cada novo aporte e (v) como recomendação, sugerimos que o prazo de constituição da carteira de crédito seja regra de mandato e não de regulamento, desta forma será mitigado o risco de desenquadramento ativo do fundo perante a CVM, sobretudo em condições adversas do mercado onde a gestão não consiga comprar os créditos.	Acatado parcialmente. Aumenta-se o prazo de constituição da carteira para <u>84 dias úteis</u> . Espera-se que as aplicações no Fundo encontrem liquidez necessária para a constituição da carteira no prazo estipulado dentro dos parâmetros observados nas tabelas I e II do Projeto Básico, embora admita-se que a plena maturação da estratégia possa levar um prazo maior.	X			X
19	Itaú Asset	6.7	Cotização do resgate será em 180 dias corridos Liquidação D+1 da conversão	(i) para um fundo aberto, concentrado em crédito privado de baixa liquidez, a gestão de liquidez é fundamental para atingir o objetivo do fundo. Considerando nossos modelos liquidez que medem o histórico de negociação no mercado secundário, a concentração do passivo, a percepção da gestão e o referencial de meta, consideramos o prazo de 180 dias mais adequado para administrar a liquidez do mandato sem afetar a rentabilidade.	Acatado parcialmente. O prazo será estendido para <u>120 dias</u> . Nos termos da tabela III do Projeto Básico, a carteira do Fundo a ser constituído deverá ser composta por ativos 'investment grade', de restrita, porém maior liquidez dentro da classe dos ativos. Pesquisa efetuada com os Fundos de Investimento em Crédito Privado exclusivos cujo cotista único é EFPC aponta que a ampla maioria do mercado adota prazos de até 120 dias para cotização de resgate e liquidação financeira, demonstrando a viabilidade da estratégia proposta.	X			X
20	Itaú Asset	13.6	Não obstante o prazo máximo da contratação dos Fundos selecionados definido no Edital, equivalente a 5 (cinco) anos, sugerimos que, caso a Funpresp mantenha o investimento nos fundos selecionados na licitação em questão após o transcurso do prazo de 5 (cinco) anos, sem que o Administrador e/ou o Fundo tenha sido novamente selecionado em processo licitatório, seja facultado ao Administrador resgatar as cotas mantidas pela Funpresp no Fundo de forma compulsória, restituindo o valor investido ao Funpresp.	Evitar o descumprimento da legislação federal vigente, que prevê a contratação dos Fundos selecionados com vigência máxima de 5 (cinco) anos a contar da data da assinatura do contrato pela Funpresp-Exe, nos termos do § 3º do art. 15 da Lei nº 12.618/2012.	Não acatado. Transcorrido o prazo de vigência do contrato com o gestor contratado, a forma de encerramento do vínculo, seja pela liquidação financeira dos ativos, incorporação dos ativos na carteira própria ou transferência para outro Fundo é de responsabilidade e estará sujeita a critério da cotista única.			X	X
21	Itaú Asset	15.4	Ao iniciar o fundo, sugerimos realizar uma única aplicação - ao invés de vários aportes, ou disponibilizar um cronograma de investimento ou avisar com antecedência de 10 dias a data de novos aportes. (podemos propor, mas talvez este ponto seja dependente das movimentações do plano)	(i) não temos como controlar o "prazo de constituição da carteira" para cada novo aporte simultaneamente; (ii) dado que internamente temos um política de crédito que considera limites de concentração por emissor, prazo, etc, que serão aplicados em um PL menor, levará a uma maior complexidade na montagem da carteira final, podendo levar atrasos na constituição da carteira.	Objetiva-se a contratação de gestor para administração de fundo <u>aberto</u> , conforme definido no artigo 4º da Instrução CVM nº 555, de 2014:  <i>Art. 4º O fundo pode ser constituído sob a forma de condomínio aberto, em que os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas conforme estabelecido em seu regulamento, ou fechado, em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo.</i>  Nesse sentido, as aplicações e resgates respeitarão os dispositivos estabelecidos no edital e regulamento do Fundo a ser constituído. Admite-se que, dado o caráter estratégico do instrumento a ser contratado, seu objetivo não é de alocações de curto prazo, tampouco sua utilização como instrumento de liquidez da Fundação. Reitera-se que a Funpresp é uma Fundação com poucos anos de existência, com ingressos de recursos relativamente significantes.			X	X
22	Itaú Asset	Anexo III	Adicionar cláusula onde em caso de resgate total, sendo por conta do vencimento do contrato ou mesmo por conta de uma reavaliação da Contratante, a Contratada poderia pagar em ativos em algumas condições justificadas.	(i) como o fundo deverá manter uma alta concentração de crédito privado até o vencimento do contrato, quando solicitado o resgate total, a gestora deverá observar as condições de mercado e caso esteja em condições adversas, comunicar a situação a instituição e ter a opção de fazer o pagamento em ativos.	Não acatado. Transcorrido o prazo de vigência do contrato com o gestor contratado, a forma de encerramento do vínculo, seja pela liquidação financeira dos ativos, incorporação dos ativos na carteira própria ou transferência para outro Fundo estará sujeita a critério da cotista única. Reitera-se que o ambiente de mercado e as condições de liquidez são variáveis observadas nos processos de investimento e desinvestimento da Funpresp.			X	X
23	Itaú Asset	22.1	Proposta para que o edital preveja que a cessão do contrato a empresa pertencente ao mesmo conglomerado econômico do Gestor deve ser admitida, desde que observadas as condições ali dispostas, a saber: sejam observados pela nova pessoa jurídica todos os requisitos de habilitação exigidos na licitação original; sejam mantidas as demais cláusulas e condições do contrato; e não haja prejuízo à execução do objeto pactuado e haja a anuência expressa da Funpresp-Exe à continuidade do contrato.	(i) pode ocorrer movimentações societárias ou até mesmo criação de uma nova empresa dentro do conglomerado	Item já incorporado no item 22 do Projeto Básico.	X			X
24	Itaú Asset	6.5	Intervalo da nota de Crédito. Considerar para controle apenas o rating de longo prazo	(i) é praxe do mercado considerar apenas o rating de longo prazo, pois é mais restritivo do que o de curto prazo e sendo o prática comum do mercado, muitas instituições não possuem controle de rating de curto prazo.	Não acatado. Mantido o intervalo de rating para alocação dos ativos, nos termos das Políticas de Investimento dos planos administrados pela Funpresp. A possibilidade, a despeito de não usual, se aplica a ativos com prazo de vencimento curto, ampliando o leque de ativos elegíveis. Moody's: <a href="https://www.moody.com/sites/products/ProductAttachments/Rating%20Symbols_23Nov2018.pdf">https://www.moody.com/sites/products/ProductAttachments/Rating%20Symbols_23Nov2018.pdf</a> Fitch: <a href="https://www.fitchratings.com/research/pt/structured-finance/rating-definitions-10-07-2020">https://www.fitchratings.com/research/pt/structured-finance/rating-definitions-10-07-2020</a> S&P: <a href="https://www.standardandpoors.com/pt_LA/delegate/getPDF;jsessionid=CEAFF2826B90EF1F6E378B688BA965C2?articleId=2575491&amp;type=COMMENTS&amp;subType=REGULATORY#:~:text=Os%20ratings%20de%20emiss%C3%A3o%20de%20curto%20prazo%20tamb%C3%A9m%20s%C3%A3o%20usados,na%20obriga%C3%A7%C3%B5es%20de%20longo%20prazo.">https://www.standardandpoors.com/pt_LA/delegate/getPDF;jsessionid=CEAFF2826B90EF1F6E378B688BA965C2?articleId=2575491&amp;type=COMMENTS&amp;subType=REGULATORY#:~:text=Os%20ratings%20de%20emiss%C3%A3o%20de%20curto%20prazo%20tamb%C3%A9m%20s%C3%A3o%20usados,na%20obriga%C3%A7%C3%B5es%20de%20longo%20prazo.</a>			X	X
25	Itaú Asset	6.6	Permitir um limite de rebaixamento de até 5% do PL.	(i) mesmo ocorrendo o evento des rebaixamentos, pode haver uma convicção da área de análise que não haverá um impacto significativo na empresa e vender naquele momento não seria um boa decisão, devido a baixa liquidez do título ou gestão pode decidir que seja melhor aguardar um momento mais adequado para vender em melhores condições. (ii) ter um prazo pré-determinado tira a discricionariedade do gestor em buscar o melhor para o cotista (15 dias úteis, conforme cláusula 6.6 do Edital)	Acatado parcialmente. Os limites de alocação por nota de crédito estabelecidos no edital estão fixados pelas Políticas de Investimentos dos planos administrados pela Funpresp. Afim de evitar perdas decorrentes da liquidação forçada de ativos em momentos de stress do mercado de crédito, o período para liquidação foi elevado para 63 dias úteis.	X			X
26	Itaú Asset	6.4	Limite do Tesouro Nacional, permitir até 100%.	(i) o começo do fundo será constituído exclusivamente por Títulos Públicos, portanto, podemos ter uma maior concentração em TN, mantendo a aderência ao objetivo do fundo, enquanto não é constituído a carteira de crédito privado.	Acatada a sugestão. A regra que flexibiliza a aplicação em FIRF CP durante o período de constituição da carteira de crédito também será aplicada a TPF e operações compromissadas lastreadas nesses títulos.	X			X
27	Itaú Asset	6.2	Flexibilizar 100% em Títulos Públicos Federais	(i) fundos de crédito com liquidez são atrelados ao CDI e os fundos de crédito com objetivo em IPCA geralmente são fechados ou com prazo de liquidez mais longo, o que dificultaria gerar a liquidez durante o período de constituição da carteira. Já os TPF atrelados à inflação, tem liquidez e permitem manter a mesma exposição ao bench.	Acatada a sugestão. A regra que flexibiliza a aplicação em FIRF CP durante o período de constituição da carteira de crédito também será aplicada a TPF e operações compromissadas lastreadas nesses títulos.	X			X

## ANÁLISE DAS CONTRIBUIÇÕES APRESENTADAS NA CONSULTA PÚBLICA Nº 01/2021

## Seleção de administradores de carteiras de valores mobiliários para gestão de Fundos de Investimentos Renda Fixa Crédito Privado



28	Itaú Asset	6.4	Esclarecer o Limite de Companhia Fechada.	(i) trata-se das emissões Lei 12.431 de Debêntures? (ii) Se sim, sugerimos incluir este limite no Grupo B da tabela do I	A aquisição de ativos baseados na lei nº 12.431/2011 está restrita as companhias abertas, no item <i>Ativos financeiros de renda fixa de emissão de sociedade por ações de capital aberto, excluídas as companhias securitizadoras</i> , da tabela I do Projeto Básico.	X		X	
29	Itaú Asset	6.2	Limite do Grupo B: incluir limites para não bancária. Sugestão de texto da norma 4661: "ativos financeiros de renda fixa de emissão, com obrigação ou coobrigação, de instituições financeiras não bancárias e de cooperativas de crédito, bancárias ou não bancárias, autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil"	(i) a norma 4.661 permite até 20% em ativos não bancários e (ii) a gestão pode enxergar oportunidades interessantes em emissões não bancárias, como por exemplo Porto Seguro.	Acatado. Inclusão do item na tabela I do Projeto Básico. Para fins de limitação do crédito de instituições financeiras, bancárias ou não, os limites foram repactuados.	X		X	
30	Itaú Asset	6.4	O limite por emissor deve ser considerado do mesmo grupo financeiro ou econômico?	(i) a PI da entidade comenta que devemos considerar como único emissor os integrantes de um mesmo conglomerado econômico ou financeiro e as suas controladas, bem como o menor rating entre o emissor e controlador. Por favor esclarecer esse ponto.	Correto. O texto da Política de Investimentos da Funpresp foi incluído no edital.	X		X	
31	Itaú Asset		Sugestão: incluir um limite de vencimento para carteira de títulos privados • Títulos privados com prazo de vencimento até 10 anos – de 0% à 100 do PL do fundo • Títulos privados com prazo de vencimento acima de 10 anos – de 0% à 20 do PL do fundo • Controle sugerido para iniciar após a formação da carteira (180 dias)	(i) gera um maior alinhamento entre os gestores no que tange a construção do portfólio (ii) a carteira terá um prazo médio adequado a meta perseguida proposta e (iii) como poderá ocorrer aportes ao longo da construção da carteira, o controle desses limites deverá iniciar após a formação da carteira de crédito.	Nos termos do item 18.4 do Projeto Básico, a Funpresp-Exe poderá desenvolver metodologia adicional com o objetivo de estabelecer critérios de alocação e de resgate de cotas dos FUNDOS a partir da performance, dos riscos financeiros, da aderência ao índice de referência, da concentração de recursos por gestor e das condições de mercado. A adoção de critérios adicionais de controle de risco será pactuada junto aos gestores classificados quando da construção do regulamento dos Fundos. Por ora, ficam mantidos os mecanismos dispostos na seção 6 do Projeto Básico.		X		X
32	Itaú Asset	7.1	Referencial de meta IPCA +4% ao ano.	(i) dado o baixo nível de risco de crédito, (ii) as restrições de rating, prazo e tipos de crédito, (iii) histórico de taxa de títulos atrelados a IPCA recentemente emitidos e (iv) o nível da taxa juros, que deve permanecer baixa por um longo prazo, acreditamos que o a referência de meta deveria ser IPCA + 4,0%, para construir uma carteira saudável e equilibrada em termos de risco de crédito, diversificação e vencimento.	Acatado parcialmente. No intuito de aproximar o indicador de rentabilidade dos FUNDOS às taxas praticadas pelo mercado, altera-se o referencial para IPCA + 4,5%. No mesmo sentido, a Fundação lançou mão de outras alterações ampliando os instrumentos disponíveis e os prazos de constituição da carteira e de resgate com o objetivo de ampliar o grau de liberdade dos gestores. Enfatiza-se que, nos termos do item 48 dos Estudos Técnicos Preliminares, a adoção do referencial leva em consideração dois fatores principais: (i) a utilização do mesmo indexador dos planos de benefícios da Funpresp-Exe, cujo uso pelo mercado já é amplamente disseminado nas emissões desta classe de ativos; e (ii) a escolha do spread considera o patamar do índice de referência dos planos de benefícios acrescido pelo risco adicional inerente as emissões privadas. Durante o período de vigência do Fundo a Funpresp avaliará os gestores periodicamente, entre outros fatores, pelas taxas indicativas do mercado para o período de referência e pela capacidade dos gestores em gerar um excesso de retorno através de sua expertise.	X		X	
33	Itaú Asset	4.1	Possibilitar que o representante legal seja acompanhado por funcionário da empresa licitante para lhe auxiliar na licitação, ainda que não tenha poderes para representação.	O Edital prevê que a cada licitante será permitido somente um representante legal para se manifestar em seu nome na licitação, sendo vedada a participação de um mesmo representante legal para mais de uma empresa licitante no certame. Entendemos razoável permitir que o representante legal seja acompanhado por funcionário da empresa licitante para lhe auxiliar na licitação, ainda que não tenha poderes para representação	Não há óbices para que outras pessoas auxiliem os representantes legais na análise de documentos apresentados pelos licitantes.		X		X
34	JCM Investimentos		vc poderia me confirmar qual seria o volume mínimo para esses fcos exclusivos? Isso seria importante para a definição da tx sugerida pelos adm/gestores		Conforme definido no item 15.4 do Projeto Básico:  <i>O volume financeiro a ser alocado ou resgatado será determinado conforme critérios próprios da Funpresp-Exe, que considerará parâmetros de volume de recursos, fluxo de caixa, liquidez, conjuntura de mercado e de equilíbrio temporal e financeiro entre ativo e passivo observando sempre as Políticas de Investimentos dos planos e os Manuais de Perfis de Investimentos dos planos que administra. Em decorrência da imprevisibilidade destes fatores, não é possível estimar o valor da contratação.</i>  Observa-se entretanto que, nos termos do item 5.6 do Projeto Básico, a realização deste processo de concorrência justifica-se por ser uma das principais estratégias de diversificação da carteira de investimentos da Funpresp-Exe no corrente ano. Nesse sentido, as Políticas de Investimentos vigentes indicam uma alocação alvo com participação significativa da referida classe de ativos na composição da carteira de investimentos ainda em 2021. Assim, a previsão de aporte inicial é da ordem de <b>R\$ 150 milhões</b> por FUNDO.		X		X
35	JGP		O vosso plano de investimento permite investimentos em debentures de infra (12.431) de empresas de capital fechado? Neste caso seria necessário ter coobrigação de instituição financeira?		Esclarecimento. A aquisição de ativos baseados na lei nº 12.431/2011 está restrita as companhias abertas, no item <i>Ativos financeiros de renda fixa de emissão de sociedade por ações de capital aberto, excluídas as companhias securitizadoras</i> , da tabela I do Projeto Básico.		X		X
36	Safra Asset		Outra sugestão que fazemos é que o gestor possa atuar de forma ativa na parte de "risco de mercado" de renda fixa com o objetivo de buscar um retorno maior para o fundo. Para tanto, seria necessário que a política de investimentos permitisse a utilização de derivativos para posicionamento e para Hedge. Adicionalmente, deveria ajustar um pouco a permissão de utilização de títulos públicos e compromissadas que seriam utilizados para margem de garantia. Ou seja, na tabela I do item 6.2, alterar o limite máximo por ativo do Grupo A (títulos públicos federais e operações compromissadas) para 15%. Adicionalmente, na Tabela II do item 6.4, alterar o limite de concentração por emissor com relação ao PL do "Tesouro Nacional" para 15%.		Acatado. Os limites de concentração por Categoria de Ativo (Tabela I) e por Emissor (Tabela II) do Projeto Básico foram ampliados para 15%. Da mesma forma, foi incluída no edital a permissão para uso de derivativos para fins de proteção de carteira ou para fins de posicionamento em relação ao fator de risco que compõe o índice de referência do Fundo.	X		X	
37	Safra Asset		Entendemos que, dado o nível de Ratings estabelecido na licitação para a compra dos créditos, o mercado atual de ofertas e preços do secundário não comporta um referencial de rentabilidade de IPCA + 5%. Desta forma, entendemos ser mais adequado à política de investimentos um alvo de IPCA +4%		Acatado parcialmente. No intuito de aproximar o indicador de rentabilidade dos FUNDOS às taxas praticadas pelo mercado, altera-se o referencial para IPCA + 4,5%. No mesmo sentido, a Fundação lançou mão de outras alterações ampliando os instrumentos disponíveis e os prazos de constituição da carteira e de resgate com o objetivo de ampliar o grau de liberdade dos gestores. Enfatiza-se que, nos termos do item 48 dos Estudos Técnicos Preliminares, a adoção do referencial leva em consideração dois fatores principais: (i) a utilização do mesmo indexador dos planos de benefícios da Funpresp-Exe, cujo uso pelo mercado já é amplamente disseminado nas emissões desta classe de ativos; e (ii) a escolha do spread considera o patamar do índice de referência dos planos de benefícios acrescido pelo risco adicional inerente as emissões privadas. Durante o período de vigência do Fundo a Funpresp avaliará os gestores periodicamente, entre outros fatores, pelas taxas indicativas do mercado para o período de referência e pela capacidade dos gestores em gerar um excesso de retorno através de sua expertise.	X		X	

## ANÁLISE DAS CONTRIBUIÇÕES APRESENTADAS NA CONSULTA PÚBLICA Nº 01/2021

## Seleção de administradores de carteiras de valores mobiliários para gestão de Fundos de Investimentos Renda Fixa Crédito Privado



38	Safra Asset		Na atual licitação, tanto gestor como administrador deverão ser habilitados? Ou seja, ambos deverão enviar documentação completa? Mesmo um administrador já habilitado anteriormente pela Funpresp deverá mandar toda documentação novamente? Não seria interessante para diminuir o retrabalho tanto dos gestores/administradores quanto da Funpresp, incluir na licitação que, administrador habilitado nos últimos 12 meses ou 24 meses, não precisaria se reabilitar com toda documentação novamente?		Os licitantes devem apresentar todos os documentos exigidos no Edital, independentemente de já possuírem contratos com a Fundação, visto que os concorrentes tem direito de analisar os comprovantes durante a sessão.			X			X
39	Segmento Intermediadora de AAI	Anexo 1 – Item 6.3	Elevar o prazo de enquadramento para 6 meses ou 12 meses	Em função do objetivo de retorno do fundo, será necessário incluir ativos de mais longo prazo e indexados ao IPCA que não possui tantas emissões/liquidez. Assim, pode levar mais tempo para montar a carteira do fundo	Acatado parcialmente. Aumenta-se o prazo de constituição da carteira para <b>84 dias úteis</b> . Espera-se que as aplicações no Fundo encontrem liquidez necessária para a constituição da carteira no prazo estipulado dentro dos parâmetros observados nas tabelas I e II do Projeto Básico, embora admita-se que a plena maturação da estratégia possa levar um prazo maior.	X				X	
40	Segmento Intermediadora de AAI	Anexo 1 – Item 6.2	Incluir no Grupo A a mesma regra do Grupo C (100%*)	Dependendo do volume do Fundo, é mais simples utilizar títulos públicos – ao menos por um período – para garantir liquidez para a construção da carteira	Acatado. A regra que flexibiliza a aplicação em FIRC CP durante o período de constituição da carteira de crédito também será aplicada ao grupo A da tabela I do Projeto Básico.	X				X	
41	Segmento Intermediadora de AAI	Anexo 1 – Item 6.4	Elevar o Limite de alocação no Emissor Tesouro Nacional para 25% de modo a permitir mais liberdade para tomar risco de mercado.	Em função do objetivo de retorno, pode ser necessário incluir risco de mercado/Duration para compor com o spread de crédito o resultado do Fundo	Acatado parcialmente. Os limites de concentração por Categoria de Ativo (Tabela I) e por Emissor (Tabela III) do Projeto Básico foram ampliados para 15%. Da mesma forma, foi incluída no edital a permissão para uso de derivativos para fins de proteção de carteira ou para fins de posicionamento em relação ao fator de risco que compõe o índice de referência do Fundo.			X			X
42	Segmento Intermediadora de AAI	Anexo 1 – Item 7.1	Reduzir o parâmetro de rentabilidade para IPCA+4%	O parâmetro de IPCA+5% desincentivava proposta que tenham taxa de performance e forçará o gestor a ter carteiras muito longas e com maior risco	Acatado parcialmente. No intuito de aproximar o indicador de rentabilidade dos FUNDOS às taxas praticadas pelo mercado, altera-se o referencial para IPCA + 4,5%. No mesmo sentido, a Fundação lançou mão de outras alterações ampliando os instrumentos disponíveis e os prazos de constituição da carteira e de resgate com o objetivo de ampliar o grau de liberdade dos gestores. Enfatiza-se que, nos termos do item 48 dos Estudos Técnicos Preliminares, a adoção do referencial leva em consideração dois fatores principais: (i) a utilização do mesmo indexador dos planos de benefícios da Funpresp-Exe, cujo uso pelo mercado já é amplamente disseminado nas emissões desta classe de ativos; e (ii) a escolha do spread considera o patamar do índice de referência dos planos de benefícios acrescido pelo risco adicional inerente as emissões privadas. Durante o período de vigência do Fundo a Funpresp avaliará os gestores periodicamente, entre outros fatores, pelas taxas indicativas do mercado para o período de referência e pela capacidade dos gestores em gerar um excesso de retorno através de sua expertise.	X				X	
43	Segmento Intermediadora de AAI		Incluir indicadores de Duration e Risco para a carteira	Em função do objetivo de retorno, faz sentido incluir indicadores de Duration e Risco de Mercado para evitar carteiras muito longas e extremamente voláteis.	Nos termos do item 18.4 do Projeto Básico, a Funpresp-Exe poderá desenvolver metodologia adicional com o objetivo de estabelecer critérios de alocação e de resgate de cotas dos FUNDOS a partir da performance, dos riscos financeiros, da aderência ao índice de referência, da concentração de recursos por gestor e das condições de mercado. A adoção de critérios adicionais de controle de risco será pactuada junto aos gestores classificados quando da construção do regulamento dos Fundos. Por ora, ficam mantidos os mecanismos dispostos na seção 6 do Projeto Básico.			X			X
44	Sulamérica Investimentos Gestora de recursos / Sulamérica Investimentos DTVM	Anexo I 6.3, 6.4, 11.6, 11.7	No período em que houver a alocação em cotas de fundos "Crédito Privado", permitir que a taxa máxima do FUNDO seja a somatória da taxa do FUNDO e a taxa de administração do fundo de Crédito Privado investido. E não haver a cobrança da taxa do FUNDO sobre o patrimônio alocado no fundo de "Crédito Privado".	Em sendo a taxa de administração do FUNDO a taxa máxima, o gestor poderá não ter alternativa de alocação em cotas de fundos de "Crédito Privado".	Não acatado. A adoção do critério Taxa Máxima de Administração como principal variável da Nota Preço (Seção 11 do Projeto Básico) tem como objetivo justamente sanar a possibilidade de investimento em outros Fundos, nos termos do § 5º, artigo 85 da Instrução CVM nº 555, de 2017:  § 5º Para efeitos do disposto no parágrafo anterior, é permitido que o regulamento do fundo estabeleça uma taxa de administração máxima, compreendendo a taxa de administração dos fundos em que investiu, e uma taxa de administração mínima, que não inclua a taxa de administração dos fundos em que investiu, caso em que: I – a lâmina, se houver, deve destacar a taxa máxima; e II – qualquer canal ou material de divulgação que efetue comparação de qualquer natureza entre fundos, deve referir-se, na comparação, apenas à taxa máxima, permitida a referência, em nota, à taxa mínima e à taxa efetiva em outros períodos, se houver			X			X
45	Sulamérica Investimentos Gestora de recursos / Sulamérica Investimentos DTVM	Anexo I 6.2, 6.3	Aumentar o período para montagem da carteira com ativos de crédito de forma direta	Dependendo das condições de mercado poderá não encontrar ativos adequados.	Acatado. Aumenta-se o prazo de constituição da carteira para <b>84 dias úteis</b> . Espera-se que as aplicações no Fundo encontrem liquidez necessária para a constituição da carteira no prazo estipulado dentro dos parâmetros observados nas tabelas I e II do Projeto Básico, embora admita-se que a plena maturação da estratégia possa levar um prazo maior.	X					X
46	Sulamérica Investimentos Gestora de recursos / Sulamérica Investimentos DTVM	Anexo I 6.2, 6.3, 6.4	Flexibilizar % alocação em título público e operações lastreadas em títulos públicos até que sejam adquiridos ativos de crédito de forma direta	Título público é ativo que permite maior agilidade na venda.	Acatada a sugestão. A regra que flexibiliza a aplicação em FIRC CP durante o período de constituição da carteira de crédito também será aplicada a TPF e operações compromissadas lastreadas nesses títulos.	X					X
47	Sulamérica Investimentos Gestora de recursos / Sulamérica Investimentos DTVM	8.2	Permitir assinatura digital do representante		A assinatura digital de instrumentos diversos já é uma prática comumente adotada na Funpresp-Exe.	X					X
48	Western Asset	6	Entendemos que o fundo é de Crédito Privado, porém não observamos nenhum limite de risco. Dito isso, poderiam confirmar se o fundo não terá risco de mercado?	Preocupação com outro risco que não o de crédito no fundo e o controle de tal, ( não foi informado um V@R , por exemplo no processo).	Nos termos do item 18.4 do Projeto Básico, a Funpresp-Exe poderá desenvolver metodologia adicional com o objetivo de estabelecer critérios de alocação e de resgate de cotas dos FUNDOS a partir da performance, dos riscos financeiros, da aderência ao índice de referência, da concentração de recursos por gestor e das condições de mercado. A adoção de critérios adicionais de controle de risco será pactuada junto aos gestores classificados quando da construção do regulamento dos Fundos. Por ora, ficam mantidos os mecanismos dispostos na seção 6 do Projeto Básico.			X			X

49	Western Asset	6.4	Manual/Política de controles internos e compliance: Ressaltamos que a Western Asset possui Manual de Compliance que contempla, dentre outras políticas, o Código de Ética da Western Asset e o Código de Conduta do grupo, assim como a Política de Suitability e PLDFT, e este manual não pode ser divulgado externamente, mas encontra-se disponível para consulta na sede da Western Asset.	Preocupação com disponibilização e cumprimento de todo o processo de documentação. Verificar se a consulta " in loco " na sede do gestor ( Western) seria um problema para o processo de seleção.	A apresentação da documentação solicitada no anexo do Formulário de Avaliação Técnica é subsidiária das respostas apresentadas no mesmo, e nesse sentido pode impactar a nota técnica dos concorrentes.		x		x
----	---------------	-----	--	---	---	--	---	--	---