

GRUPO I – CLASSE V – Plenário

TC 042.595/2021-5

Natureza: Relatório de Auditoria.

Órgãos/Entidades: Banco Central do Brasil; Ministério da Economia (extinto); Secretaria do Tesouro Nacional.

Responsáveis: Adalberto Felinto da Cruz Júnior (Secretário-Executivo do Banco Central do Brasil); Eugenio Pacceli Ribeiro (Secretário-Executivo do Banco Central do Brasil); Leonardo Martins Nogueira (Secretário-Executivo do Banco Central do Brasil); Ana Paula Vitali Janes Vescovi (Secretária do Tesouro Nacional); Mansueto Facundo de Almeida Junior (Secretário do Tesouro Nacional); Bruno Funchal (Secretário do Tesouro Nacional); Jeferson Luis Bittencourt (Secretário do Tesouro Nacional).

Interessada: Secretaria do Tesouro Nacional.

Representação legal: não há.

SUMÁRIO: AUDITORIA. VERIFICAÇÃO DA CONFORMIDADE DA APLICAÇÃO DAS NORMAS RELACIONADAS AO SISTEMA DE *DEALERS* DO TESOURO NACIONAL. CREDENCIAMENTO. NÚMERO DE LANCES PERMITIDOS. REQUISITOS PARA EFETIVAÇÃO DE OPERAÇÕES ESPECIAIS. METAS DE DESEMPENHO DOS *DEALERS*. VOLUMES MÁXIMOS DE TÍTULOS ADQUIRIDOS. PUBLICAÇÃO DOS RESULTADOS. REGULARIDADE. AUSÊNCIA DE DESCONFORMIDADES. CIÊNCIA. ARQUIVAMENTO.

RELATÓRIO

Adoto, como relatório, a instrução da peça 45, que apresentou os resultados de fiscalização realizada pela Unidade Especializada em Orçamento, Tributação e Gestão Fiscal (AudFiscal) e cujo encaminhamento foi acompanhado pelo corpo dirigente daquela unidade (peças 46 e 47):

“I. Apresentação

1. Com base nos dados publicados nos Relatórios Anuais da Dívida Pública Federal (RAD) e nos Relatórios Mensais da Dívida Pública Federal (RMD), entre os anos de 2011 e 2020, ao menos 95% da Dívida Pública Federal (DPF) foi composta pela Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), que se refere à fração representada pelos títulos da dívida pública federal negociados no mercado financeiro nacional.

2. As quantidades e as formas de remuneração dos títulos, cujos tipos são definidos pela Lei 10.179/2001, bem como suas datas de vencimento são estabelecidos pelo Tesouro Nacional, enquanto as taxas de remuneração (juros) são negociadas em leilões promovidos no mercado interno, com a participação de diversas instituições do mercado financeiro, algumas delas organizadas no que se denomina Sistema de *Dealers* do Tesouro Nacional.

Valores em R\$ bilhões

ANO	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DPF	1.866,4	2.008,0	2.122,8	2.295,9	2.793,0	3.112,9	3.559,3	3.877,1	4.248,9	5.009,6
DPMFi	1.783,1	1.916,7	2.028,1	2.183,6	2.650,2	2.986,4	3.435,5	3.728,9	4.083,2	4.766,2

DPMF/DPF	99,4%	99,3%	99,6%	99,6%	99,6%	99,7%	96,5%	96,2%	96,1%	95,1%
----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Fonte: RAD, RMD. Elaboração própria.

3. O Sistema de *Dealers* do Tesouro Nacional é regulado por um conjunto de normativos elaborados pela Secretaria do Tesouro Nacional, os quais estabelecem requisitos para as instituições que pretendam tomar parte nesse sistema, assim como metas de desempenho, obrigações e a previsão de participação exclusiva em operações especiais vinculadas aos leilões. As normas editadas pela STN também tratam de regras para divulgação, apuração e divulgação dos resultados dos leilões de títulos públicos. É a aplicação desse conjunto de regras que se pretende verificar por meio da presente ação fiscalizatória, com vistas a, posteriormente, analisar o quanto as ações dos órgãos governamentais e o comportamento das instituições financeiras envolvidas influenciam a trajetória da DPMFi.

II. Introdução

II.1. Deliberação que originou o trabalho

4. O presente trabalho foi autorizado por meio do Acórdão 1.084/2018-TCU-Plenário, de relatoria do Sr. Min. Aroldo Cedraz, prolatado no âmbito do TC 033.619/2016-6, que tratou de auditoria da dívida pública federal solicitada pelo Congresso Nacional. Em seu voto condutor, o relator da matéria salientou a necessidade de aplicação de testes substantivos capazes de aferir a consistência e a integridade dos dados fornecidos pelos órgãos auditados, de modo a avaliar a validade e a fidedignidade das informações relativas à dívida pública. Adicionalmente, apontou para a necessidade de se promoverem ações de controle destinadas a verificar a eficiência e a transparência do mecanismo de *dealers* do Tesouro Nacional, inclusive com o emprego de ferramentas de análise de dados e inteligência artificial, as quais, nos últimos anos, vêm passando por significativos avanços tecnológicos.

II.2. Visão geral do objeto

5. O Sistema de *Dealers* do Tesouro Nacional é a forma adotada pelo Tesouro Nacional para lançamento dos títulos da dívida pública federal no mercado financeiro nacional, envolvendo instituições financeiras, regras de credenciamento e descredenciamento, avaliação de desempenho e procedimentos a serem seguidos nos leilões de títulos públicos. Inicialmente, o conjunto dos *dealers* do Tesouro Nacional e do Banco Central do Brasil era um só, porém, conforme disposto no art. 1º da Decisão Conjunta nº 19, de 27/1/2015 (peça 17), cada instituição passou a ter seu próprio conjunto de *dealers*, podendo, para isso, estabelecer critérios distintos para credenciamento, descredenciamento e avaliação de desempenho, levando-se em conta o reconhecimento de potenciais especialidades de cada instituição atuante no mercado financeiro. Essas especialidades dizem respeito ao perfil de operação das instituições financeiras, seja no desenvolvimento dos mercados primário e secundário de títulos, objetivo do Tesouro Nacional enquanto capta recursos para suprir as necessidades de financiamento do governo federal, seja na realização de operações compromissadas, tarefa do Banco Central voltada ao controle da taxa de juros.

6. *Dealers* são, portanto, instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e credenciadas pelo Tesouro Nacional com o objetivo de promover o desenvolvimento dos mercados primário e secundário de títulos públicos. Esses títulos públicos são inseridos no mercado financeiro por meio de leilões promovidos pela Secretaria do Tesouro Nacional, conduzidos pela Coordenação Geral de Operações da Dívida Pública (Codip) e operacionalizados por meio do Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab), órgão do Banco Central do Brasil gestor do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), no qual se processam as operações.

7. Os leilões de venda (tradicionais) têm como principal função o refinanciamento da dívida pública mobiliária federal por intermédio da emissão de títulos públicos de rentabilidade prefixada e atrelados à taxa Selic ou ao IPCA, representando cerca de 75% das operações. Os leilões de troca consistem primordialmente na permuta de títulos de prazos mais curtos por outros de prazos mais longos, com o objetivo de alongar ou melhorar o perfil da dívida pública. Por fim, os leilões de compra (resgate antecipado) fornecem liquidez ao detentor do título.

8. De um modo geral, todas as instituições financeiras regularmente habilitadas no Selic podem participar diretamente das ofertas públicas do Tesouro. O conjunto dos *dealers*, porém, é composto por 12 instituições financeiras, três delas corretoras e nove dentre as demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB, sendo que, a cada período de “dealerança”, são substituídas duas delas, uma corretora e uma das demais instituições financeiras.

9. Conforme apontado, o conjunto dos *dealers* específicos do Tesouro Nacional passou a ser designado com a publicação da Decisão Conjunta BCB-STN nº 19/2015. O primeiro ato normativo regulador do Sistema de *Dealers* do Tesouro Nacional foi a Portaria STN 74, de 4/2/2015, cujo conteúdo, desde então, vem sendo aperfeiçoado por meio da edição de novas portarias. Considerado o período abrangido pela presente ação fiscalizatória, o sistema de *dealers* foi regulamentado pelas portarias 90/2018 (peça 18), 534/2019 (peça 19) e 431/2020 (peça 20), consecutivamente. Adicionalmente à portaria que estabelece procedimentos para seleção e atuação das instituições credenciadas como *dealers*, a qual também disciplina sua participação nas operações especiais promovidas pela STN, a Portaria STN 538, de 3/8/2011 (peça 21) listava, no período, as condições gerais a serem observadas nas ofertas públicas de títulos de emissão do Tesouro Nacional.

10. A propósito, as competências, no âmbito da Secretaria do Tesouro Nacional, restam estabelecidas em seu Regimento Interno, que foi modificado por meio da Portaria STN 285, de 14/6/2018, a qual revogou a Portaria MF 579, de 27/12/2017. Não houve, porém, alteração das competências da Subsecretaria da Dívida Pública (Sudip) ou da Coordenação-Geral de Operações da Dívida Pública (Codip), mantendo-se inalteradas as atribuições dos respectivos dirigentes.

11. A STN é subdividida em subsecretarias, havendo uma Subsecretaria da Dívida Pública (Sudip), cujas competências se encontram listadas no art. 72 da Portaria STN 285/2018, destacando-se aquelas listadas nos incisos I, II, e IV a VI, a saber:

Art. 72. À Subsecretaria da Dívida Pública (SUDIP) compete:

I - elaborar o planejamento de curto, médio e longo prazos da dívida pública federal, nele incluídos o gerenciamento de riscos e custos, a projeção dos limites de endividamento da União, a elaboração de análises macroeconômicas e a proposição de operações com ativos e passivos que possam melhorar o seu perfil;

II - conduzir as estratégias de financiamento interno e externo da União, nelas incluídas as contratações de operações de crédito destinadas ao financiamento de projetos ou à aquisição de bens e serviços;

(...)

IV - elaborar e divulgar informações sobre as operações da dívida pública federal e sobre outros temas a ela relacionados;

V - coordenar o relacionamento institucional com participantes dos mercados financeiros nacional e internacional, formadores de opinião, imprensa, agências de classificação de risco e órgãos de governo, no que se refere à dívida pública federal, e assessorar autoridades de governo quanto à abordagem desse tema;

VI - fomentar o mercado de capitais, além de acompanhar e propor, no âmbito de suas competências, normas regulamentares e disciplinadoras do mercado de títulos públicos;

12. A Sudip, por sua vez, é subdividida em coordenações gerais, sendo uma delas a Coordenação Geral de Operações da Dívida Pública (Codip), à qual compete uma série de atividades relacionadas à condução dos leilões de títulos públicos e, conseqüentemente, à atuação das instituições financeiras atuantes no mercado, algumas dentre as quais se qualificarão como *dealers*. Tais competências se encontram listadas no art. 85 da Portaria STN 285/2018:

Art. 85. À Coordenação-Geral de Operações da Dívida Pública (Codip) compete:

I - elaborar e monitorar a execução da estratégia de financiamento de curto prazo da Dívida Pública Federal;

II - participar da elaboração da estratégia de financiamento de médio e longo prazos da Dívida Pública Federal, bem como de planos de contingência;

- III - propor o perfil dos títulos a serem emitidos para o refinanciamento da Dívida Pública Federal ou para o atendimento de outras finalidades definidas em lei;
- IV - coordenar e executar as operações com títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional, internas e externas, contemplando operações de compra, de resgate antecipado, de permuta e outras modalidades de operações, bem como com derivativos financeiros;
- V - normatizar o sistema de *dealers* de títulos públicos, coordenar o relacionamento com seus participantes e avaliá-los de acordo com a regulamentação vigente;
- VI - atribuir preços a títulos públicos federais, construir curvas de taxas de juros, internos e externos, e precificar outros ativos financeiros correlatos para atendimento de demandas específicas;
- (...)
- VIII - propor, avaliar e implementar medidas para desenvolvimento do mercado secundário doméstico de títulos públicos, no que couber;
- (...)
- X - acompanhar e avaliar os mercados de títulos públicos e privados e de ativos financeiros internos e externos, inclusive operações do Banco Central do Brasil;
- XI - coordenar a atuação das Mesas de Operações do Tesouro Nacional junto a agentes do mercado financeiro interno e externo;
- (...)
- XIII - coordenar o Programa de Resgate Antecipado de Títulos da Dívida Externa;
- XIV - desenvolver, analisar e propor novos instrumentos financeiros, novos procedimentos e melhorias às operações para a administração da Dívida Pública Federal;
- XV - sugerir, avaliar e formular propostas de normas regulamentares e disciplinadoras relacionadas à administração da Dívida Pública Federal e ao mercado de capitais, e acompanhar o desenvolvimento da estrutura jurídica e institucional do mercado financeiro;
- XVI - elaborar, aprovar e divulgar, periodicamente, análises e relatórios acerca das operações relacionadas à administração da Dívida Pública Federal e subsidiar a elaboração de outros documentos institucionais sobre essa gestão;
- XVII - levantar e analisar informações acerca dos detentores de títulos públicos como subsídio à elaboração da estratégia de emissão de títulos públicos;
- XVIII - coordenar a oferta de títulos públicos oferecidos no Programa Tesouro Direto e apoiar as atividades e projetos referentes a eventuais melhorias do Programa;
- XIX - analisar e desenvolver operações estruturadas e especiais envolvendo ativos e passivos do setor público;

II.3. Objetivo e questões de auditoria

13.A presente auditoria teve por objetivo verificar se o conjunto de normas relacionadas ao sistema de *dealers* do Tesouro Nacional vem sendo efetivamente aplicado e, eventualmente, identificar algumas características das instituições financeiras classificadas como tal. Desse modo, as regras consideradas mais relevantes foram aquelas relacionadas à qualificação, ao credenciamento e descredenciamento dos *dealers*; às metas de desempenho, à ocorrência e apuração de resultado das operações especiais, bem como as que se referem à possibilidade de participação dos *dealers* nessas operações e às limitações quanto ao volume de títulos negociados por cada instituição. Considerando, ainda, os imperativos de publicidade, verificou-se a divulgação dos resultados dos certames.

14.A partir do objetivo do trabalho e a fim de avaliar em que medida os recursos estão sendo obtidos de acordo com a legislação pertinente, formularam-se as seguintes questões de auditoria:

- (i) As instituições *dealers* satisfizeram os pré-requisitos estabelecidos para seu credenciamento?
- (ii) Foi respeitado o número máximo de lances a serem apresentados pelas instituições participantes do leilão?
- (iii) As operações especiais foram precedidas por leilões competitivos em que se vendeu ao menos a metade dos títulos ofertados individualmente ou em grupo de vencimentos, conforme estabelecido nas portarias reguladoras dos leilões?

- (iv) Os *dealers* que participaram das operações especiais promovidas pelo Tesouro Nacional atenderam as metas de desempenho estabelecidas pela portaria que regulamenta essa participação?
- (v) O volume de títulos adquiridos pelos *dealers* na operação especial respeitou o limite estabelecido pela portaria que regulamentou a participação na operação especial? e
- (vi) O resultado de cada leilão foi devidamente publicado pelo Tesouro Nacional?

II.4. Metodologia utilizada

15. Em atendimento ao disposto no Acórdão 1.084/2018-TCU-Plenário, com o objetivo de obter evidências quanto à aderência dos procedimentos e cálculos às normas que regulam o Sistema de *Dealers* do Tesouro, foram aplicados testes substantivos, recorrendo-se, sobretudo, à análise documental, ao exame de registros, e à conferência de cálculos. A análise documental foi aplicada para identificação dos critérios e das regras a serem seguidas na seleção dos *dealers* e na condução dos leilões; o exame de registros foi empregado na verificação do atendimento das metas de desempenho e de divulgação dos resultados dos leilões.

16. A conferência de cálculos foi realizada com base numa amostra não probabilística de 168 leilões, um em cada mês abrangido pela fiscalização, para cada tipo de título, e um conjunto de dados extraídos do Selic, para verificar, ainda, o atendimento das condições necessárias para ocorrência da 2ª rodada dos leilões e a efetiva aplicação dos limites de aquisição para cada um dos *dealers* participantes destas operações especiais.

17. Os trabalhos foram realizados em conformidade com as Normas de Auditoria do Tribunal de Contas da União (Portaria-TCU 280, de 8/12/2010, alterada pela Portaria-TCU 168 de 30/6/2011) e com observância aos Padrões de Auditoria de Conformidade estabelecidos pelo TCU (Portaria-Segecex 26 de 19/10/2009).

II.5. Limitações inerentes à auditoria

18. Em razão de sua complexidade e de seu grande volume, não foi possível o refazimento dos cálculos das operações financeiras diárias realizadas com títulos públicos no mercado primário ou no mercado secundário. Essa limitação levou a equipe a adotar a premissa de que os valores de participação percentual em valores financeiros de cada instituição (disponível em base de dados do Sistema Especial de Liquidação e Custódia) estão corretos, procedendo-se, a partir desses, às demais verificações. São operações financeiras a cujos valores são aplicados pesos que variam em função das espécies de títulos transacionados e de seus prazos de maturação, em cada leilão, para cada instituição *dealer* ou candidata a *dealer*, corretora ou não corretora, de acordo com os títulos negociados, em cada período de “dealerança”.

19. Conforme as portarias que regularam o Sistema de *Dealers* do Tesouro:

Art. 9º De acordo com o título negociado e de seu prazo de vencimento, as operações definitivas e as decorrentes de ofertas públicas serão computadas pelos seguintes preços unitários:

(...)

§ 1º Não serão consideradas para fins de avaliação as operações especiais do Tesouro Nacional.

§ 2º Aos preços unitários referidos neste artigo serão aplicados, adicionalmente, os seguintes fatores multiplicativos:

I - 3 (três), nas operações relativas à primeira oferta pública, se assim definida na respectiva portaria do Tesouro Nacional;

II - 2 (dois), nas operações definitivas, exceto com títulos conjugados com derivativos, cursadas em sistema eletrônico de negociação, excluídas as que sejam apenas objeto de registro; e

III - 1,5 (um inteiro e cinco décimos) nas operações definitivas com títulos conjugados com derivativos cursadas em sistema eletrônico de negociação, excluídas as que sejam apenas objeto de registro.

20. As tabelas que se seguem ao *caput* do dispositivo são reproduzidas a seguir, de modo a evidenciar a complexidade do refazimento dos cálculos:

TÍTULO	PRAZO DE VENCIMENTO (EM ANOS)	PREÇO UNITÁRIO
LTN ou NTN-F	Até 1	Preço contratado
LTN ou NTN-F	Superior a 1 e inferior ou igual a 5	Dobro do preço contratado
LTN ou NTN-F	Superior a 5	Quádruplo do preço contratado
NTN-B	Inferior a 4	Preço contratado
NTN-B	Superior a 4 e inferior ou igual a 15	Dobro do preço contratado
NTN-B	Superior a 15	Quádruplo do preço contratado
Demais	Todos	Metade do preço contratado

Fonte: Portaria STN 90/2018, art. 9º

TÍTULO	PRAZO DE VENCIMENTO (EM ANOS)	PREÇO UNITÁRIO
LTN ou NTN-F	Até 1,5	Preço contratado
LTN ou NTN-F	Superior a 1,5 e inferior ou igual a 3	1,5 x Preço contratado
LTN ou NTN-F	Superior a 3 e inferior ou igual a 5	2 x Preço contratado
LTN ou NTN-F	Superior a 5	4 x Preço contratado
NTN-B	Inferior a 4	Preço contratado
NTN-B	Superior a 4 e inferior ou igual a 8	2 x Preço contratado
NTN-B	Superior a 8 e inferior ou igual a 15	3 x Preço contratado
NTN-B	Superior a 15	4 x Preço contratado
Demais	Todos	0,5 x Preço contratado

Fonte: Portaria STN 534/2019, art. 9º

TÍTULO	PRAZO DE VENCIMENTO (EM ANOS)	PREÇO UNITÁRIO
LTN ou NTN-F	Inferior a 0,25	0,5 x Preço contratado
LTN ou NTN-F	Superior ou igual a 0,25 e inferior ou igual a 1,5	Preço contratado
LTN ou NTN-F	Superior a 1,5 e inferior ou igual a 3	1,5 x Preço contratado
LTN ou NTN-F	Superior a 3 e inferior ou igual a 5	2 x Preço contratado
LTN ou NTN-F	Superior a 5	4 x Preço contratado
NTN-B	Inferior a 4	Preço contratado
NTN-B	Superior a 4 e inferior ou igual a 8	2 x Preço contratado
NTN-B	Superior a 8 e inferior ou igual a 15	3 x Preço contratado
NTN-B	Superior a 15	4 x Preço contratado
Demais	Todos	0,5 x Preço contratado

Fonte: Portaria STN 431/2020, art. 9º.

21. Tais mudanças tiveram o propósito de aumentar os incentivos para as transações envolvendo papéis de maior prazo, criar incentivos para o mercado de LFT e diminuir os incentivos para as transações envolvendo instrumentos prefixados de curto prazo, conforme registrado pela STN nos relatórios anuais da dívida pública federal relativos aos anos de 2019 e 2020.

II.6. Volume de recursos fiscalizados

22. Considerados somente os valores captados em leilões primários de vendas, que, representam cerca de 75% dos leilões realizados pelo Tesouro Nacional, o volume de recursos fiscalizados monta aproximados R\$ 3,614 trilhões, entre 1º/2/2018 e 31/7/2021. A seguir, com o propósito de

evidenciar a materialidade do objeto fiscalizado, são apontados os valores nominais (VN) das captações decorrentes dos leilões de vendas realizados no período abrangido pela auditoria, os quais representaram, respectivamente, 67,09%, 64,54%, 75,74% e 63,34% da necessidade bruta de financiamento (NFSP) para os exercícios financeiros de 2018, 2019, 2020 e 2021. Adicionalmente, listam-se as participações percentuais dos tipos de títulos nos valores nominais captados.

Período	NFSP (R\$)	VN (R\$)	LFT	LTN	NTN-B	NTN-F
1º/2/2018 a 31/12/2018	870,1 bilhões	583,8 bilhões	50,78%	38,17%	7,27%	3,78%
1º/1/2019 a 31/12/2019	1.079,9 bilhões	697,0 bilhões	37,72%	41,73%	12,12%	8,42%
1º/1/2020 a 31/12/2020	1.669,5 bilhões	1.264,5 bilhões	17,57%	63,79%	14,95%	3,69%
1º/1/2021 a 31/7/2021	1.686,4 bilhões	1.068,2 bilhões	31,59%	37,69%	25,33%	5,39%
TOTAL	5.305,9 bilhões	3.613,5 bilhões	30,97%	47,68%	16,23%	5,12%

Fontes: Selic e Relatórios Anuais da Dívida Pública Federal. Elaboração própria.

II.7. Benefícios estimados da fiscalização

23. Entre os benefícios estimados desta fiscalização pode-se mencionar a própria expectativa de controle por parte dos órgãos/entidades envolvidos na condução e operação dos leilões de títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), uma vez que a atuação deste Tribunal de Contas, por si só, pode ensejar o aperfeiçoamento de rotinas ou mecanismos de controle dos processos desenvolvidos pelos órgãos ou entidades fiscalizados, a saber, STN e BCB, além de maior cautela por parte das instituições financeiras participantes dos referidos processos.

III. Verificações Efetuadas

III.1. Atendimento aos pré-requisitos necessários ao credenciamento de instituições do sistema financeiro nacional como *dealer* do Tesouro

24. Os pré-requisitos necessários ao credenciamento como instituição *dealer* do Tesouro Nacional constam do art. 3º das portarias que regularam o sistema no período abrangido pela auditoria, mantendo-se inalterados por todo o período:

Art. 3º Constituem pré-requisitos para o credenciamento:

- I - patrimônio de referência de, pelo menos, R\$ 26.250.000,00 (vinte e seis milhões e duzentos e cinquenta mil reais);
- II - elevado padrão ético de conduta nas operações realizadas no mercado financeiro; e
- III - inexistência de restrição que, a critério do Banco Central do Brasil ou do Tesouro Nacional, desaconselhe o credenciamento.

25. Com relação ao patrimônio de referência, a verificação foi realizada com base nos dados disponibilizados na página “IF.data”, mantida pelo Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro (Desig), órgão do BCB. Tais dados são divulgados trimestralmente e se referem às instituições que, autorizadas a funcionar pelo BCB, encontram-se em condições regulares de operação (<https://www3.bcb.gov.br/ifdata/>).

26. A leitura combinada das peças 22 e 23, por sua vez, permite concluir que todas as instituições que se qualificaram como *dealers* do Tesouro Nacional satisfizeram o requisito de capital de referência no(s) respectivo(s) período(s) de “dealerança”. A satisfação desse pré-requisito também é monitorada pelo BCB e informada à STN, o que se pode evidenciar por meio de cópia de mensagem de 6/8/2018 (peça 24).

27. Quanto à conduta das instituições nas operações realizadas no mercado financeiro e à inexistência de restrições para seu possível credenciamento como *dealer*, o BCB disponibiliza, com periodicidade mensal, a relação das instituições em funcionamento no país, o que permite presumir seu regular funcionamento no período a que se refere a relação (https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/relacao_instituicoes_funcionamento).

28. Adicionalmente, é possível consultar, no sítio do Banco Central, a lista de instituições sob regime de resolução, que é a situação na qual a instituição do mercado financeiro se encontra quando está em liquidação extrajudicial, sob intervenção ou sob Regime de Administração Especial Temporária (RAET). A consulta permite verificar que instituições estão ou estiveram sob regime de resolução num determinado intervalo de tempo, sendo possível consultar as instituições uma por uma ou mesmo a lista completa (https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/consulta_regesp). Considerando a lista de instituições credenciadas como *dealers* entre 1º/2/2018 e 31/7/2021, é possível verificar que nenhuma delas esteve sob regime de resolução no período abrangido pela auditoria, o que evidencia a ausência de restrições para seu funcionamento no mesmo período (peça 25).

III.2. Número de lances apresentados pelos participantes dos leilões

29. Conforme previsto pela Portaria STN 538/2011, o número máximo de lances a serem apresentados pelos participantes dos leilões, *dealers* ou não *dealers*, é previsto pela portaria que divulga o certame. Costumeiramente, os *dealers* podem apresentar até 7 (sete) lances, enquanto as instituições não *dealers* podem apresentar somente até 3 (três).

30. Mesmo no caso dos leilões híbridos, os lances são contados de acordo com a data de vencimento do título. Se, por exemplo, são oferecidos títulos com duas datas de vencimento distintas, para cada uma delas os *dealers* poderão apresentar até sete lances, enquanto as instituições não *dealers* poderão apresentar até três. São exemplos de leilões híbridos os constantes da peça 29, p. 1-6.

31. A aplicação da regra foi conferida nos leilões da amostra a que se refere o parágrafo 15 deste relatório, não se encontrando desconformidades quanto ao cumprimento de tal regra (peça 26).

III.3. Satisfação de condições necessárias para ocorrência das operações especiais

32. Quando se trata de leilões primários de venda, as operações especiais relacionadas às ofertas somente acontecem se ao menos 50% do lote de títulos ofertados for adquirido pelos licitantes na fase competitiva. Esta regra é estabelecida por meio da portaria que divulga cada oferta pública.

33. Tomando como exemplo a Portaria STN 160, de 22/2/2018 (peça 27, p. 1-2), é possível constatar que, conforme dispôs o art. 3º, parágrafo único da mencionada portaria, a realização da operação especial estava condicionada à venda de pelo menos 50% do volume de títulos anunciados para cada grupo, que, naquele caso, distinguam-se pelas datas de vencimento dos títulos. Assim, para cada data de vencimento, seria necessário vender ao menos metade do volume ofertado. A partir dos dados constantes do Selic, verificou-se, no caso, que foram vendidos os volumes listados na tabela a seguir, o que permitiu a realização da operação especial para todos os grupos (peça 28, p. 1):

Título	Vencimento	Grupo	Vol. Ofertado	Vol. Negociado	% Negociado
LTN	1º/4/2019	1	1.000.000	1.000.000	100,00%
LTN	1º/4/2020	2	4.500.000	4.500.000	100,00%
LTN	1º/1/2022	3	4.000.000	4.000.000	100,00%

Fonte: Elaboração própria.

34. Um outro exemplo é a Portaria STN 153, de 19/2/2018 (peça 29, p. 1-2), na qual a operação especial está condicionada à venda de ao menos 50% do volume ofertado em cada grupo de títulos. De modo semelhante ao caso precedente, a condição para a ocorrência da operação especial está prevista no art. 4º, parágrafo único. No caso da Portaria STN 153/2018, porém, trata-se do chamado leilão híbrido, no qual o volume negociado em cada grupo pode ser composto por uma combinação dos volumes dos títulos integrantes de cada grupo, os quais possuem datas de vencimento distintas. Verificou-se, no caso, que foi possível a realização da operação especial para cada um dos grupos de títulos ofertados (peça 30, p. 1).

Título	Vencimento	Grupo	Vol. Ofertado	Vol. Negociado	Somatório	% Negociado
---------------	-------------------	--------------	----------------------	-----------------------	------------------	--------------------

NTN-B	15/5/2023	1	Até 1.250.000	1.218.100	1.250.000	100,00%
NTN-B	15/8/2028			31.900		
NTN-B	15/5/2035	2	Até 300.000	289.700	300.000	100,00%
NTN-B	15/5/2055			10.300		

Fonte: Selic. Elaboração própria

35.A verificação do atendimento da regra foi realizada com base na amostra a que se refere o parágrafo 15, tendo-se constatado que todas as operações especiais da amostra satisfizeram as condições de realização (peças 28, 30, 32 e 34).

III.4. Atingimento de metas de desempenho pelos *dealers*

36.Para poder participar das operações especiais, é necessário que a instituição dealer tenha atingido, no mês anterior ao das operações especiais, as metas de desempenho estabelecidas pelo art. 16 da portaria que regula o Sistema de Dealers do Tesouro, salvo se ainda não era dealer naquele mês. Esta última observação é particularmente aplicável nos meses de fevereiro e de agosto, quando duas instituições são desqualificadas e duas novas instituições passam a ser qualificadas como dealers. Há metas de desempenho tanto no mercado primário quanto no mercado secundário de títulos públicos, distinguindo-se as metas de mercado secundário conforme a instituição dealer seja ou não corretora de títulos e valores mobiliários.

37.A meta de mercado primário é a mesma para todas as instituições e consiste em participação de, pelo menos, 5% no valor financeiro das operações decorrentes das ofertas públicas do Tesouro Nacional, considerados os pesos atribuídos aos valores financeiros das operações, previstos no art. 9º c/c o art. 16 da norma que regula o sistema. Quanto às operações especiais de fevereiro de 2018, a Portaria STN 90/2018 ressalta, em seu art. 20, que a participação financeira dos que permaneceram como dealers deveria ser de ao menos 6% (peça 35 e peça 18, p. 5).

38.No que diz respeito às metas de mercado secundário, as instituições *dealers* que são corretoras e as corretoras que são candidatas a *dealer* precisam atingir ao menos 5% de participação no valor financeiro total das operações definitivas realizadas (peça 36). Para *dealers* não corretoras e candidatas, diferentemente, a meta de participação no valor financeiro das operações é de ao menos 7%, devendo ser alcançada em pelo menos 4 dos 5 objetos de negociação de que trata o art. 10 (peça 38), os quais são por eles escolhidos entre as alternativas disponibilizadas pelo Tesouro Nacional para o período de “dealerança” (peça 37). Adicionalmente, os *dealers* não corretoras também devem ter tomado parte em, no mínimo, trinta turnos em sistema eletrônico de negociação em ao menos 4 dos 5 objetos de negociação que escolheu para o período de “dealerança”. Esta última meta, porém, é reduzida pela metade nos meses de fevereiro ou agosto, nos quais ocorre o credenciamento e o credenciamento de novos *dealers* (peça 39).

39.A partir do período de “dealerança” iniciado em 10/2/2021, tendo em vista a edição da Portaria STN 431/2020, foi introduzida uma meta de negociação de LFT (art. 16, inciso III), passando-se a exigir, tanto dos *dealers* corretoras quanto dos não corretoras, uma participação mínima de 7% no valor financeiro das operações definitivas nos vencimentos de LFT definidos e divulgados pela Codip (peça 40). Para os *dealers* não corretoras, também passou a ser exigido, cumulativamente, o cumprimento de ao menos 30 turnos em sistema eletrônico de negociação nos mesmos vencimentos de LFT definidos e divulgados pela Codip, reduzindo-se esta meta para 15 turnos nos meses de fevereiro e agosto (peça 41). Conforme as portarias que regulam o Sistema de *Dealers* do Tesouro, operações definitivas são aquelas operações de compra ou de venda de títulos públicos, realizadas entre as instituições participantes do mercado financeiro, nas quais não há compromisso de revenda ou recompra, respectivamente.

40.A partir dos dados constantes do Selic, foram identificadas as instituições *dealers* de cada período, verificando-se, a seguir, em base mensal, as instituições *dealers* que atingiram as metas de desempenho no mês anterior ao da realização da operação especial. Foi verificado, assim, se as instituições *dealers* haviam, de fato, atingido as metas previstas para poder participar das operações

especiais, no caso, das segundas rodadas dos leilões. O resumo da verificação de atingimento de metas está consubstanciado na planilha da peça 42.

III.5. Volume de títulos adquiridos pelos *dealers* nas operações especiais

41. Para a determinação do volume máximo de títulos que um *dealer* pode adquirir na operação especial relacionada a um leilão de vendas, a segunda rodada do leilão, é necessário, primeiramente, identificar quais as metas de desempenho que o *dealer* atingiu no mês anterior ao da operação especial. De acordo com as metas atingidas, os *dealers* são separados em grupos, para os quais são destinados determinados percentuais do volume de títulos ofertados na operação especial.

42. Até o período de vigência da Portaria STN 534/2019 (10/2/2021), os *dealers* eram separados em somente dois grupos, denominados de Grupo 1 e Grupo 2, destinando-se ao primeiro grupo 40% do volume anunciado para a operação especial relacionada ao leilão; os demais 60% dos títulos eram destinados ao Grupo 2. Entre os *dealers* do Grupo 1, o volume máximo de títulos para cada *dealer* é determinado pela proporção de títulos por este adquirida na primeira rodada, consideradas somente as aquisições entre os *dealers* que atingiram as metas de mercado primário (art. 16, inciso I). O volume máximo de títulos para cada *dealer* do Grupo 2, por sua vez, é obtido pela divisão do volume de títulos destinado ao grupo pelo número de *dealers* que o integram.

43. Tomando como exemplo o leilão de venda de NTN-F divulgado por meio da Portaria STN 100, de 15/2/2018 (peça 31, p. 1-3; peça 32, p. 1), e fazendo uso dos dados do Selic, é possível obter as seguintes informações:

- (i) foram ofertados, em primeira rodada, 750.000 títulos com vencimento em 1º/1/2025 e 500.000 títulos com vencimento em 1º/1/2029;
- (ii) em ocorrendo operação especial, seriam ofertados 150.000 títulos com vencimento em 1º/1/2025 e 100.000 títulos com vencimento em 1º/1/2029;
- (iii) ao final da primeira rodada, foram vendidos 750.000 títulos com vencimento em 1º/1/2025 (40%) e 500.000 títulos com vencimento em 1º/1/2029 (100%), de sorte que haveria segunda rodada para ambos os títulos (art. 3º, parágrafo único, Portaria STN 100/2018);
- (iv) de acordo com as metas de desempenho atingidas no mês anterior ao da operação especial (jan/2018), os *dealers* do período, codificados como forma de manter o sigilo de suas operações, foram separados de acordo com a tabela a seguir:

Grupo	Dealers
1	IF0001, IF0090, IF0183, IF0733, IF0836, IF0942, IF0953, IF1021, IF1044 e IF1129
2	IF0001, IF0090, IF0183, IF0733, IF0818, IF0836, IF0942, IF0953, IF0954, IF1021, IF1044 e IF1129

Fonte: Selic. Elaboração própria.

- (v) entre os *dealers* do Grupo 1, as aquisições em primeira rodada se deram da seguinte forma:

Dealer	IF0001	IF0953	IF1021	IF1129	TOTAL
Vencimento 1º/1/2025	50.000 (8,33%)	50.000 (8,33%)	100.000 (16,67%)	400.000 (66,67%)	600.000 (100,00%)
Vencimento 1º/1/2029	100.000 (28,57%)	50.000 (14,29%)	0 (0,00%)	200.000 (57,14%)	350.000 (100,00%)

Fonte: Selic. Elaboração própria.

- (vi) os volumes máximos a serem adquiridos, na operação especial, por cada um dos *dealers* do Grupo 1 se obtêm multiplicando-se suas participações percentuais nas aquisições da primeira rodada pelo volume destinado ao grupo em cada vencimento (art. 18, *caput* e § 1º, inciso I, Portaria STN 90/2018), que são 60.000 (40% de 150.000) e 40.000 (40% de 100.000), respectivamente, sendo que não podem ser negociadas frações de títulos. O resultado é o seguinte:

Dealer	Vencimento 1º/1/2025	Vencimento 1º/1/2029
IF0001	5.000 (8,33%)	11.428 (28,57%)
IF0090	0 (0,00%)	0 (0,00%)
IF0183	0 (0,00%)	0 (0,00%)
IF0733	0 (0,00%)	0 (0,00%)
IF0836	0 (0,00%)	0 (0,00%)
IF0942	0 (0,00%)	0 (0,00%)
IF0953	5.000 (8,33%)	5.714 (14,29%)
IF1021	10.000 (16,67%)	0
IF1044	0 (0,00%)	0 (0,00%)
IF1129	40.000 (66,67%)	22.857 (57,14%)
TOTAL	60.000	39.999

Fonte: Selic. Elaboração própria.

(vii) considerando o Grupo 2, integrado pelos 12 *dealers*, ao qual foram destinados 90.000 títulos com vencimento em 1º/1/2025 (60% de 150.000) e 60.000 títulos com vencimento em 1º/1/2029 (60% de 100.000), cada *dealer* do grupo poderia adquirir, na operação especial, para cada data de vencimento, os montantes a seguir, obtido dividindo-se o total de títulos oferecidos ao grupo pelo total de integrantes do mesmo (art. 18, *caput* e § 1º, inciso II, Portaria STN 90/2018):

Dealer	Vencimento 1º/1/2025	Vencimento 1º/1/2029
IF0001	7.500 (8,33%)	5.000 (8,33%)
IF0090	7.500 (8,33%)	5.000 (8,33%)
IF0183	7.500 (8,33%)	5.000 (8,33%)
IF0733	7.500 (8,33%)	5.000 (8,33%)
IF0818	7.500 (8,33%)	5.000 (8,33%)
IF0836	7.500 (8,33%)	5.000 (8,33%)
IF0942	7.500 (8,33%)	5.000 (8,33%)
IF0953	7.500 (8,33%)	5.000 (8,33%)
IF0954	7.500 (8,33%)	5.000 (8,33%)
IF1021	7.500 (8,33%)	5.000 (8,33%)
IF1044	7.500 (8,33%)	5.000 (8,33%)
IF1129	7.500 (8,33%)	5.000 (8,33%)
TOTAL	90.000	60.000

Fonte: Selic. Elaboração própria.

(viii) o volume máximo de títulos que cada *dealer* poderia adquirir na operação especial, de acordo com a data de vencimento, foi dado pela soma dos volumes máximos de cada grupo de metas integrado pelo *dealer*, de acordo com a seguinte tabela:

Dealer	Vencimento 1º/1/2025	Vencimento 1º/1/2029
IF0001	12.500	16.428

IF0090	7.500	5.000
IF0183	7.500	5.000
IF0733	7.500	5.000
IF0818	7.500	5.000
IF0836	7.500	5.000
IF0942	7.500	5.000
IF0953	12.500	10.714
IF0954	7.500	5.000
IF1021	17.500	5.000
IF1044	7.500	5.000
IF1129	47.500	27.857
TOTAL	150.000	99.999

Fonte: Selic. Elaboração própria.

44. Comparando-se o volume que cada instituição dealer adquiriu com o volume máximo possível a ser adquirido na operação especial que se refere o parágrafo precedente, verifica-se que a quantidade limite foi respeitada:

NTN-F com vencimento em 1º/1/2025

Dealer	Volume Máximo	Volume Adquirido	Atendido
IF0001	12.500	12.499	Sim
IF0090	7.500	7.500	Sim
IF0183	7.500	7.500	Sim
IF0733	7.500	7.500	Sim
IF0818	7.500	7.500	Sim
IF0836	7.500	0	Sim
IF0942	7.500	7.500	Sim
IF0953	12.500	12.499	Sim
IF0954	7.500	0	Sim
IF1021	17.500	17.499	Sim
IF1044	7.500	7.500	Sim
IF1129	47.500	47.500	Sim
TOTAL	150.000	134.997	Sim

Fonte: Selic. Elaboração própria.

NTN-F com vencimento em 1º/1/2029

Dealer	Volume Máximo	Volume Adquirido	Atendido
IF0001	16.428	16.428	Sim
IF0090	5.000	0	Sim
IF0183	5.000	5.000	Sim

IF0733	5.000	5.000	Sim
IF0818	5.000	5.000	Sim
IF0836	5.000	0	Sim
IF0942	5.000	5.000	Sim
IF0953	10.714	10.714	Sim
IF0954	5.000	0	Sim
IF1021	5.000	5.000	Sim
IF1044	5.000	5.000	Sim
IF1129	27.857	27.857	Sim
TOTAL	99.999	84.999	Sim

Fonte: Selic. Elaboração própria.

45. A partir de 10/2/2021, com a entrada em vigor da Portaria STN 431, de 7/8/2020, foi introduzida uma meta de participação percentual nas operações definitivas de LFT, cujos vencimentos são escolhidos e divulgados pela Codip, o que resultou na criação de um terceiro grupo de atingimento de metas, com efeito sobre o volume máximo de títulos que os dealers poderiam adquirir nas operações especiais (art. 16, inciso III, Portaria STN 431/2020).

46. Logo, a partir do mês de fevereiro de 2021, os dealers passaram a ser divididos em três grupos: Grupo 1, composto pelos *dealers* que atingiram a meta de mercado primário no mês anterior ao da operação especial ou os que ainda não eram *dealers* naquele mês (art. 17, inciso I, Portaria 431/2020); Grupo 2, integrado pelos *dealers* que atingiram as metas de mercado secundário ou pelos que ainda não eram *dealers* naquele mês (art. 17, inciso II, Portaria 431/2020); e Grupo 3, do qual participam os *dealers* que, além de terem atingido as metas de mercado secundário, atingiram também a meta de participação percentual em operações definitivas de LFT, bem como as instituições que ainda não eram *dealers* naquele mês (art. 17, inciso III, Portaria 431/2020). Como já apontado anteriormente, são consideradas definitivas as operações de compra ou de venda de títulos, efetivadas entre as instituições participantes do mercado, nas quais não haja compromisso de revenda ou recompra.

47. Para cada grupo passaram a ser destinados, respectivamente, 36,50%, 54,50% e 9,00% dos títulos oferecidos na operação especial (art. 18, Portaria STN 431/2020). A propósito, a quantidade máxima de títulos que cada *dealer* do Grupo 3 poderia adquirir era determinada pelo quociente entre o volume de títulos destinados ao grupo e o número de *dealers* que atingiram a respectiva meta, não se podendo esquecer que não se negociam frações de títulos.

48. Um exemplo dessa mudança pode ser observado no edital divulgado por meio da Portaria STN 771, de 25 de março de 2021, por meio da qual foi anunciado o leilão de vendas de LFT com vencimentos 1º/3/2022 e 1º/3/2027 (peça 33, p. 112-114; peça 34, p. 38). A partir dos dados constantes da portaria de divulgação do leilão e dos dados contidos no Selic, é possível obter as seguintes informações:

- (i) foram ofertados, em primeira rodada, até 2.500.000 títulos, combinados os de vencimentos em 1º/1/2025 e 1º/3/2027;
- (ii) em ocorrendo operação especial, seriam ofertados até 550.000 títulos, também combinados os mesmos vencimentos;
- (iii) ao final da primeira rodada, foram vendidos 1.731.300 títulos com vencimento em 1º/3/2022 (69,25%) e 768.700 títulos com vencimento em 1º/3/2027 (30,75%), de sorte que haveria segunda rodada, afinal, foram vendidos 100% do volume pretendido (art. 3º, parágrafo único, Portaria STN 771/2021);

(iv) de acordo com as metas de desempenho atingidas no mês anterior ao da operação especial (jan/2018), os *dealers* do período, codificados como forma de manter o sigilo de suas operações, foram separados de acordo com a tabela a seguir:

Grupo	Dealers
1	IF0001, IF0021, IF0183, IF0733, IF0953, IF0954, IF1021 e IF1129
2	IF0001, IF0090, IF0733, IF0818, IF0953, IF0954, IF1044 e IF1129
3	IF0090, IF0733 e IF1044

Fonte: Selic. Elaboração própria.

(v) entre os *dealers* do Grupo 1, as aquisições em primeira rodada se deram da seguinte forma:

Dealer	IF0001	IF0021	IF0733	IF0954	IF1129	TOTAL
Venc. 1º/3/2022	175.000 (12,86%)	450.000 (33,06%)	525.000 (38,57%)	205.600 (15,11%)	5.500 (0,40%)	1.361.100 (100,00%)
Venc. 1º/1/2027	10.000 (5,04%)	0 (0,00%)	121.000 (60,94%)	67.550 (34,02%)	0 (0,00%)	198.550 (100,00%)

Fonte: Selic. Elaboração própria.

(vi) os volumes máximos a serem adquiridos, na operação especial, por cada um dos *dealers* do Grupo 1 se obtêm multiplicando-se suas participações percentuais nas aquisições da primeira rodada pelo volume destinado ao grupo (art. 18, *caput* e § 1º, inciso I, Portaria STN 431/2020), que é igual a 200.750 títulos (36,50% de 550.000), considerando-se, ainda, a proporção de títulos vendidos na primeira rodada: 69,25% de títulos com vencimento em 1º/3/2022 (139.021, que são 69,25% de 200.750) e 30,75% de títulos com vencimento em 1º/3/2027 (61.729, que são 30,75% de 200.750). O resultado é o seguinte, desprezadas as frações de títulos:

Dealer	Vencimento 1º/3/2022	Vencimento 1º/3/2027
IF0001	17.874 (12,86%)	3.108 (5,04%)
IF0021	45.963 (33,06%)	0 (0,00%)
IF0183	0 (0,00%)	0 (0,00%)
IF0733	53.623 (38,57%)	37.617 (60,94%)
IF0953	0 (0,00%)	0 (0,00%)
IF0954	21.000 (15,11%)	21.000 (34,02%)
IF1021	0 (0,00%)	0 (0,00%)
IF1129	561 (0,40%)	0 (0,00%)
TOTAL	139.021	61.725

Fonte: Selic. Elaboração própria.

(vii) considerando o Grupo 2, integrado pelos 8 *dealers*, ao qual foram destinados 299.750 títulos (54,50% de 550.000), sendo 207.577 com vencimento em 1º/3/2022 (69,25% de 299.750) e 92.173 títulos com vencimento em 1º/3/2027 (30,75% de 299.750), cada *dealer* do grupo poderia adquirir, na operação especial, para cada data de vencimento, os montantes a seguir, obtido dividindo-se o total de títulos oferecidos ao grupo pelo total de integrantes do mesmo, seguidas as proporções vendidas na primeira rodada (art. 18, *caput* e § 1º, inciso II, Portaria STN 431/2020):

Dealer	Vencimento 1º/3/2022	Vencimento 1º/3/2027
IF0001	25.947 (12,50%)	11.520 (12,25%)

IF0090	25.947 (12,50%)	11.520 (12,25%)
IF0733	25.947 (12,50%)	11.520 (12,25%)
IF0818	25.947 (12,50%)	11.520 (12,25%)
IF0953	25.947 (12,50%)	11.520 (12,25%)
IF0954	25.947 (12,50%)	11.520 (12,25%)
IF1044	25.947 (12,50%)	11.520 (12,25%)
IF1129	25.947 (12,50%)	11.520 (12,25%)
TOTAL	207.576	92.160

Fonte: Selic. Elaboração própria.

(viii) no que diz respeito ao Grupo 3, integrado por 3 *dealers*, o volume máximo de títulos que cada *dealer* poderia adquirir na operação especial, de acordo com a data de vencimento, foi dado pela divisão do volume de títulos destinado ao grupo (49.500, que são 9,00% de 550.000), respeitada a proporção vendida na primeira rodada e desprezadas as frações de títulos – 69,25% e 30,75% de 49.500, respectivamente – (art. 18, *caput* e § 1º, inciso III, Portaria STN 431/2020):

Dealer	Vencimento 1º/3/2022	Vencimento 1º/3/2027
IF0090	11.426 (33,33%)	5.073 (33,33%)
IF0733	11.426 (33,33%)	5.073 (33,33%)
IF1044	11.426 (33,33%)	5.073 (33,33%)
TOTAL	34.278	15.219

Fonte: Selic. Elaboração própria.

49. Comparando-se o volume adquirido por cada *dealer* com o volume máximo possível a ser adquirido na operação especial que se referem os parágrafos precedentes, verifica-se que a quantidade limite foi respeitada:

LFT com vencimento em 1º/3/2022

Dealer	Volume Máximo	Volume Adquirido	Atendido
IF0001	43.821	17.874	Sim
IF0021	45.963	13.120	Sim
IF0090	37.373	37.373	Sim
IF0183	0	0	Sim
IF0733	90.996	90.996	Sim
IF0818	25.947	25.947	Sim
IF0942	0	0	Sim
IF0953	25.947	0	Sim
IF0954	46.947	46.947	Sim
IF1021	0	0	Sim
IF1044	37.373	37.373	Sim
IF1129	26.508	0	Sim
TOTAL	380.875	269.630	Sim

Fonte: Selic. Elaboração própria.

LFT com vencimento em 1º/3/2027

Dealer	Volume Máximo	Volume Adquirido	Atendido
IF0001	14.628	0	Sim
IF0021	0	0	Sim
IF0090	16.593	16.593	Sim
IF0183	0	0	Sim
IF0733	54.210	54.209	Sim
IF0818	11.520		Sim
IF0942	0	0	Sim
IF0953	11.520	0	Sim
IF0954	32.520	32.520	Sim
IF1021	0	0	Sim
IF1044	16.593	7.000	Sim
IF1129	11.520	0	Sim
TOTAL	169.104	114.778	Sim

Fonte: Selic. Elaboração própria.

50.O procedimento foi aplicado à mesma amostra a que se refere o parágrafo 15 deste relatório, tendo-se verificado que a regra foi cumprida em todos os casos.

III.6. Publicação dos resultados dos leilões

51.A publicação dos resultados dos leilões, de acordo com o art. 1º, § 1º, da Lei de Responsabilidade Fiscal, é uma medida de transparência, que, juntamente com a ação planejada, constituem os pressupostos da gestão fiscal responsável. Pelo fato de os resultados dos leilões, se detalhados, revelarem as operações ativas e passivas de cada instituição financeira, as quais, em conformidade com a Lei Complementar 105/2001, são protegidas por sigilo bancário, a publicação procedida pela STN contém somente o volume total de títulos negociados em cada rodada, assim como os respectivos valores financeiros.

52.Os dados dos leilões contidos no Selic foram comparados com aqueles divulgados pelo Tesouro Nacional em seu sítio Tesouro Nacional Transparente, considerados os leilões da amostra mencionada do parágrafo 15 deste relatório, não sendo encontradas divergências.

IV. Conclusão

53.As análises documentais e os testes substantivos aplicados sobre amostra não probabilística dos leilões de venda realizados pelo Tesouro Nacional no período de 10/2/2018 a 31/7/2021, considerada a impossibilidade de refazimento dos cálculos de participação percentual nos valores financeiros das operações definitivas e das operações definitivas em objetos de negociação, não permitem afirmar que as regras que regulamentaram o Sistema de *Dealers* do Tesouro Nacional tenham deixado de ser aplicadas no período abrangido pela auditoria.

54.Os resultados permitem a esta Corte de Contas, em futuras ações fiscalizatórias, concentrar esforços na automatização da verificação dos procedimentos em cada leilão e na verificação dos aspectos de desempenho da gestão da Dívida Pública Mobiliária Federal, sobretudo aqueles que dizem respeito à determinação das taxas de juros negociadas nos leilões primários de títulos da dívida pública federal

V. Proposta de encaminhamento

55.Ante o exposto, submete-se o presente relatório à consideração superior, propondo-se ao Tribunal de Contas da União:

- a) considerar que não há evidências de que as regras relacionadas ao Sistema de *Dealers* do Tesouro Nacional não tenham sido adequadamente aplicadas no período abrangido pela auditoria;
- b) encaminhar cópia do acórdão que vier a ser proferido neste processo, acompanhado do relatório da unidade técnica, à Secretaria do Tesouro Nacional e ao Banco Central do Brasil; e
- c) encerrar o presente processo, com fulcro no art. 169, inciso V, do Regimento Interno do Tribunal de Contas da União.”

É o Relatório.

VOTO

Cuidam os autos de auditoria de conformidade, realizada pela Unidade de Auditoria Especializada em Orçamento, Tributação e Gestão Fiscal (AudFiscal), com o objetivo principal de verificar a conformidade da aplicação das normas relacionadas ao Sistema de *Dealers* do Tesouro Nacional.

2. A ação de fiscalização foi autorizada por meio do Acórdão 1.084/2018-TCU-Plenário (de minha relatoria), em processo que tratou de auditoria da dívida pública federal solicitada pelo Congresso Nacional. Trata-se da primeira ação que esta Corte verificou o cumprimento de regras aplicáveis ao Sistema de *Dealers* do Tesouro Nacional.

3. Entre os anos de 2011 e 2020, ao menos 95% da Dívida Pública Federal (DPF) foi composta pela Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), que se refere à fração representada pelos títulos da dívida pública federal negociados no mercado financeiro nacional.

4. *Dealers* são instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e credenciadas pelo Tesouro Nacional com o objetivo de promover o desenvolvimento dos mercados primário e secundário de títulos públicos. O Sistema de *Dealers* do Tesouro Nacional é a forma adotada pelo Tesouro Nacional para lançamento dos títulos da dívida pública federal no mercado financeiro nacional, sendo regulado por um conjunto de normativos elaborados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), os quais estabelecem requisitos para as instituições que pretendam tomar parte nesse sistema, assim como metas de desempenho, obrigações e a previsão de participação exclusiva em operações especiais vinculadas aos leilões. As normas editadas pela STN também tratam de regras para divulgação, apuração e divulgação dos resultados dos leilões de títulos públicos.

5. É justamente a aplicação desse conjunto de regras que se pretendeu verificar por meio da presente ação fiscalizatória, especialmente aquelas relacionadas à qualificação, ao credenciamento e descredenciamento dos *dealers*; às metas de desempenho, à ocorrência e apuração de resultado das operações especiais, bem como as que se referem à possibilidade de participação dos *dealers* nessas operações e às limitações quanto ao volume de títulos negociados por cada instituição, além das obrigações de publicidade dos resultados dos certames.

7. Assim, foram elaboradas as seguintes questões: *i)* As instituições *dealers* satisfizeram os pré-requisitos estabelecidos para seu credenciamento?; *ii)* Foi respeitado o número máximo de lances a serem apresentados pelas instituições participantes do leilão?; *iii)* As operações especiais foram precedidas por leilões competitivos em que se vendeu ao menos a metade dos títulos ofertados individualmente ou em grupo de vencimentos, conforme estabelecido nas portarias reguladoras dos leilões?; *iv)* Os *dealers* que participaram das operações especiais promovidas pelo Tesouro Nacional atenderam as metas de desempenho estabelecidas pela portaria que regulamenta essa participação?; *v)* O volume de títulos adquiridos pelos *dealers* na operação especial respeitou o limite estabelecido pela portaria que regulamentou a participação na operação especial?; *vi)* O resultado de cada leilão foi devidamente publicado pelo Tesouro Nacional?

8. Para as estatísticas a que se refere este trabalho, foram considerados apenas dados relativos aos leilões primários de venda de títulos públicos, por representarem cerca de 75% do total de leilões realizados no período abrangido por esta ação fiscalizatória, qual seja, 1º/2/2018 a 31/7/2021. O valor financeiro desses leilões somou, em valores nominais, cerca de R\$ 3,614 trilhões, o que demonstra a alta materialidade dos recursos fiscalizados.

9. A verificação do atendimento às normas foi realizada pela aplicação das regras sobre uma amostra não probabilística de 168 leilões de venda de títulos, sendo 42 elementos amostrais de cada

tipo de título (LFT, LTN, NTN-B e NTN-F), cada qual referente a um mês do período abrangido pela fiscalização.

10. Foram aplicados testes substantivos, recorrendo-se, sobretudo, às técnicas de análise documental, ao exame de registros, e à conferência de cálculos. A primeira para identificação dos critérios e das regras a serem seguidas na seleção dos *dealers* e na condução dos leilões; a segunda para verificação do atendimento das metas de desempenho e de divulgação dos resultados dos leilões. A conferência de cálculos foi realizada na amostra retromencionada a fim de verificar o atendimento das condições necessárias para ocorrência da 2ª rodada dos leilões e a efetiva aplicação dos limites de aquisição para cada um dos *dealers* participantes destas operações especiais.

11. Em razão de sua complexidade e de seu grande volume, não foi possível o refazimento dos cálculos das operações financeiras diárias realizadas com títulos públicos no mercado primário ou no mercado secundário. Essa limitação levou a equipe a adotar a premissa de que os valores de participação percentual em valores financeiros de cada instituição (disponível em base de dados do Sistema Especial de Liquidação e Custódia) estão corretos, procedendo-se, a partir desses, às demais verificações.

10. Passo a comentar as verificações efetuadas pela equipe de auditoria.

11. Em relação ao atendimento dos pré-requisitos necessários ao credenciamento de instituições do sistema financeiro nacional como *dealers* do Tesouro Nacional, tanto objetivos (patrimônio mínimo de referência de R\$ 26.250.000,00), quanto subjetivos (elevado padrão ético de conduta nas operações do mercado financeiro), nada foi encontrado de irregular, em razão do monitoramento realizado pelo Banco Central, por meio de alguns instrumentos, a exemplo da lista de instituições sob o regime de resolução, na qual nenhum dos *dealers* credenciados no período examinado estava presente.

12. Concernente ao número máximo de lances a serem apresentados pelos participantes dos leilões, segundo estabelece a Portaria STN 538/2011, não foi encontrada nenhuma desconformidade em todos os leilões da amostra examinada.

13. Quando examinadas as condições que precisam ser satisfeitas para a ocorrência das operações especiais, especificamente a necessidade de que ao menos 50% do lote de títulos ofertados na fase competitiva for adquirido, a equipe de auditoria demonstrou que todas aquelas operações da amostra as satisfizeram.

14. Para poder participar das operações especiais, é necessário que a instituição *dealer* tenha atingido, no mês anterior ao das operações especiais, as metas de desempenho estabelecidas pelo art. 16 da portaria que regula o Sistema de *Dealers* do Tesouro, salvo se ainda não era *dealer* naquele mês, havendo metas diferentes de desempenho tanto no mercado primário quanto no mercado secundário de títulos públicos, conforme a instituição seja classificada, ou não, como corretora de títulos e valores mobiliários.

15. Em geral, essas metas consistem em participação percentual mínima, variando entre 5% e 7%, sobre valor financeiro total das operações decorrentes das ofertas públicas do Tesouro Nacional, considerados os pesos atribuídos aos valores financeiros das operações.

16. A partir dos dados constantes do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), foi verificado que as instituições *dealers* atingiram as metas previstas para poder participar das operações especiais, no caso, das segundas rodadas dos leilões.

17. Nos termos da legislação aplicável, há um volume máximo de títulos que um *dealer* pode adquirir na operação especial relacionada a um leilão de vendas (segunda rodada do leilão). Para definir esse volume, é necessário, primeiramente, identificar quais as metas de desempenho atingidas pelo *dealer* no mês anterior ao da operação especial. De acordo com as metas atingidas, os *dealers* são

separados em grupos, para os quais são destinados determinados percentuais do volume de títulos ofertados na operação especial.

18. Segundo o relato da equipe de auditoria, o volume adquirido pelos *dealers* não ultrapassou a quantidade limite das operações em nenhum caso da amostra examinada.

19. No que toca à publicação dos resultados dos leilões, a regra deve ser a transparência, de acordo com o art. 1º, § 1º, da Lei de Responsabilidade Fiscal. Todavia, pelo fato de revelarem as operações ativas e passivas de cada instituição financeira, as quais, em conformidade com a Lei Complementar 105/2001, são protegidas por sigilo bancário, a publicação procedida pela STN contém somente o volume total de títulos negociados em cada rodada, assim como os respectivos valores financeiros.

20. Destaco que a presente ação de fiscalização é de extrema relevância, sobretudo em razão da elevada materialidade dos recursos financeiros envolvidos na gestão da dívida pública federal. As limitações apresentadas pela equipe de auditoria podem e devem ser vencidas pela busca incessante do uso intensivo de técnicas de *Big Data*, análise de dados e de inteligência artificial hoje disponíveis, que permitem o exame não somente de amostras, mas de um conjunto inteiro de dados.

21. Entretanto, devo reconhecer que já houve avanços. Um segundo passo em relação ao tema já foi dado, como se depreende do que restou decidido no âmbito de processo correlato (TC 006.001/2022-0), por meio do recente Acórdão 424/2025-Plenário, em cujo voto condutor fiz o seguinte registro:

[...] o maior ganho deste trabalho, no entanto, reside na implementação de ferramentas avançadas de inteligência artificial e análise de dados, que foram desenvolvidas para acompanhar preditivamente o funcionamento do mecanismo de *dealers*. Essas ferramentas representam um avanço significativo, pois permitirão a identificação, quase em tempo real, de eventuais distorções, aumentando, assim, a segurança e a confiabilidade do sistema.

22. Naquela oportunidade já foram tomadas algumas providências que visam o aprimoramento dos próximos acompanhamentos dessa matéria.

Ante o exposto, incorporo, na íntegra, o Relatório de Fiscalização às minhas razões de decidir e VOTO por que o Tribunal adote o Acórdão que ora submeto à deliberação deste Colegiado.

TCU, Sala das Sessões, em 7 de maio de 2025.

AROLDO CEDRAZ
Relator

ACÓRDÃO Nº 1020/2025 – TCU – Plenário

1. Processo nº TC 042.595/2021-5.
2. Grupo I – Classe de Assunto: V – Relatório de Auditoria.
3. Interessados/Responsáveis:
 - 3.1. Interessada: Secretaria do Tesouro Nacional.
 - 3.2. Responsáveis: Adalberto Felinto da Cruz Júnior (Secretário-Executivo do Banco Central do Brasil); Eugenio Pacceli Ribeiro (Secretário-Executivo do Banco Central do Brasil); Leonardo Martins Nogueira (Secretário-Executivo do Banco Central do Brasil); Ana Paula Vitali Janes Vescovi (Secretária do Tesouro Nacional); Mansueto Facundo de Almeida Junior (Secretário do Tesouro Nacional); Bruno Funchal (Secretário do Tesouro Nacional); Jeferson Luis Bittencourt (Secretário do Tesouro Nacional).
4. Órgãos/Entidades: Banco Central do Brasil; Ministério da Economia (extinto); Secretaria do Tesouro Nacional.
5. Relator: Ministro Aroldo Cedraz.
6. Representante do Ministério Público: não atuou.
7. Unidade Técnica: Unidade de Auditoria Especializada em Orçamento, Tributação e Gestão Fiscal (AudFiscal).
8. Representação legal: não há.

9. Acórdão:

VISTOS, relatados e discutidos os presentes autos de Auditoria de Conformidade, para verificar a adequação da aplicação das normas relacionadas ao Sistema de *Dealers* do Tesouro Nacional no período de 1/2/2018 a 31/7/2021.

ACORDAM os Ministros do Tribunal de Contas da União, reunidos em Sessão do Plenário, ante as razões expostas pelo Relator, em:

- 9.1. considerar que não há evidências de que as regras relacionadas ao Sistema de *Dealers* do Tesouro Nacional não tenham sido adequadamente aplicadas no período abrangido pela auditoria;
- 9.2. encaminhar cópia desta deliberação, acompanhada do Relatório da unidade técnica, à Secretaria do Tesouro Nacional e ao Banco Central do Brasil; e
- 9.3. encerrar o presente processo, com fulcro no art. 169, inciso V, do Regimento Interno do Tribunal de Contas da União.

10. Ata nº 15/2025 – Plenário.

11. Data da Sessão: 7/5/2025 – Ordinária.

12. Código eletrônico para localização na página do TCU na Internet: AC-1020-15/25-P.

13. Especificação do quórum:

13.1. Ministros presentes: Vital do Rêgo (Presidente), Walton Alencar Rodrigues, Benjamin Zymler, Augusto Nardes, Aroldo Cedraz (Relator), Bruno Dantas, Antonio Anastasia e Jhonatan de Jesus.

13.2. Ministro-Substituto convocado: Augusto Sherman Cavalcanti.

13.3. Ministros-Substitutos presentes: Marcos Bemquerer Costa e Weder de Oliveira.

(Assinado Eletronicamente)
VITAL DO RÊGO
Presidente

(Assinado Eletronicamente)
AROLDO CEDRAZ
Relator

Fui presente:

(Assinado Eletronicamente)
CRISTINA MACHADO DA COSTA E SILVA
Procuradora-Geral