

Ildemar Luiz da Silva Freitas  
Matrícula: 1095933

1

Processos nºs 44000.000497/2008-05, 44000.000498/2008-41, 44000.000499/2008-96 e 44000.000500/2008-82

Autos de Infração nºs 21/08-38, 22/08-09, 23/08-63 e 24/08-26

Decisão-Notificação nº 43/09-51

Recorrentes: **Almiro Aparecido Pires Valente, Amadeu Gustavo de Faria, Divino Aires de Araújo e Wagner Percussor Campos**

Recorrida: **PREVIC - Superintendência Nacional de Previdência Complementar, sucessora da Secretaria de Previdência Complementar - SPC**

Entidade interessada: **Fundação Celg de Seguros e Previdência - ELETRA**

Relatora: **Conselheira Marta Denise Maidanchen**

## **I – RELATÓRIO**

Tratam-se de dois Recursos Voluntários interpostos conjuntamente por Almiro Aparecido Pires Valente (Diretor Presidente de 04.12.2000 a 12.03.2003) e Amadeu Gustavo de Faria (Diretor Administrativo e Financeiro de 04.11.2000 a 13.03.2003), bem como por Divino Aires de Araújo (Diretor Presidente de 13.03.2003 a 09.03.2007) e Wagner Percussor Campos (Diretor Administrativo e Financeiro de 13.03.2003 a 08.03.2007), em face do disposto na Decisão-Notificação nº 43/09-51, que julgou procedentes os Autos de Infração nºs 21/08-38, 22/08-09, 23/08-63 e 24/08-26, aplicando a todos os Recorrentes a pena de multa no valor de R\$ 30.794,00 (trinta mil setecentos e noventa e quatro reais), cumulada com as penas de inabilitação por dois anos (Almiro Aparecido Pires Valente e Amadeu Gustavo de Faria) e quatro anos (Divino Aires de Araújo e Wagner Percussor Campos).

Os Autos de Infração em questão, originários da Fiscalização realizada na Fundação Celg de Seguros e Previdência – ELETRA, no período de 03/07/2006 a 30/11/2006, em cumprimento ao Ofício nº 2.348/SPC/DEFIS/CGFD, de 27/06/2006, têm como descrição sumária da infração *“aplicar os recursos garantidores das reservas técnicas, provisões fundos dos planos de benefícios, em desacordo com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional”*, por meio de operações com:

- Letras Financeiras do Tesouro (LFT) e Letras do Tesouro Nacional (LTN) – Auto de Infração nº 21/08-38;
- Nota do Tesouro Nacional/Série B – Auto de Infração nº 22/08-09;
- Nota do Tesouro Nacional/Séries C e A3 – Auto de Infração nº 23/08-63; e
- Nota do Tesouro Nacional/Série F – Auto de Infração nº 24/08-26.

Os referidos Autos de Infração estão fundamentados no art. 9º, § 1º, da Lei Complementar 109/2001, combinado, conforme o caso, com art. 1º do Regulamento Anexo à Resolução CMN 2.829/2001, art. 1º do Regulamento Anexo à Resolução CMN 3.121/2003, inciso IV do artigo 37 do Decreto 4.206/2002 e art. 64 do Decreto 4.942/2003.

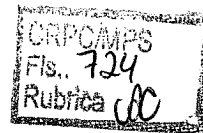
Dos Relatórios anexados aos Autos de Infração em tela, vale destacar as seguintes informações:

8

Confere Com o Original

*[Assinatura]* 1095933

Assinatura e Matrícula



2

- ✓ Auto de Infração nº 21/08-38: foram realizadas seis operações com LFT e LTN (cinco com LFT e uma com LTN) no período de 29.05.2002 a 12.09.2002, sendo que, segundo a autuação, “se as operações tivessem sido realizadas ao preço médio divulgado pela ANDIMA, o resultado da entidade seria superior em cerca de R\$ 547 mil, em valores nominais (...)”, mas “se comparando com o preço médio das negociações efetivamente realizadas no sistema SELIC, o prejuízo seria quantificado em cerca de R\$ 234 mil”; logo, de acordo o relatório do aludido Auto de Infração, “verifica-se que os preços praticados pela Entidade (e que são os preços máximos SELIC) são quase sempre maiores que os preços máximos mostrados nas datas de negociações mais próximas, nos quais a Entidade não participou”;
- ✓ Auto de Infração nº 22/08-09: foram realizadas vinte operações com NTN-B no período de 17.10.2003 a 30.06.2005, sendo que, segundo a autuação, “se as operações tivessem sido realizadas ao preço médio divulgado pela ANDIMA, o resultado da entidade seria superior em cerca de R\$ 2,7 Milhões, em valores nominais (...)”, mas “se comparado com o preço médio das negociações efetivamente realizadas no sistema SELIC, o resultado seria um prejuízo de cerca de R\$ 307 mil. Impende registrar, no entanto, que esse último comparativo fica prejudicado, uma vez que em nove ocorrências houve apenas uma negociação, ou seja, apenas a Entidade operou nesse mercado, de modo que aí não há parâmetro para a comparação de preços dos títulos”; o relatório do referido Auto de Infração também menciona que: “Do total das dezenove operações de compra observadas, em cinco delas constatou-se que os papéis foram adquiridos pelo preço máximo do dia, conforme dados extraídos do SELIC/BACEN, tabela abaixo, nove foram operações únicas e cinco não foram pelo valor máximo, mas a maioria delas acima do PU médio do SELIC. A única operação de venda observada no rol apresentado teve registro de PU igual ao PU mínimo divulgado pelo BACEN”;
- ✓ Auto de Infração nº 23/08-63:
  - NTN-C: foram realizadas 16 operações com NTN-C no período de 15.01.2003 a 16.05.2005, sendo que, segundo a autuação, “se as operações tivessem sido realizadas ao preço médio divulgado pela ANDIMA, o resultado da entidade seria superior em cerca de R\$ 4,4 Milhões, em valores nominais (...)”, mas “se comparado com o preço médio das negociações efetivamente realizadas no sistema SELIC, o resultado seria um prejuízo de cerca de R\$ 1,2 Milhão. Impende registrar, no entanto, que esse último comparativo fica prejudicado, uma vez que, em diversas datas, houve apenas uma operação, ou seja, apenas a entidade operou nesse mercado, de modo que não há parâmetro para comparação de preços dos títulos. Fica prejudicada também tal comparação, pelo fato de nas datas de 15/01/03 e 29/01/03 não constarem nenhum registro no sistema SELIC, embora tenha a entidade comprado a quantidade de 2.300 e 900 títulos, aos preços de R\$ 1.274,72 e R\$ 1.263,43, totalizando o montante de R\$ 2.869.756,00 e R\$ 1.137.087,00, respectivamente”; o relatório do aludido Auto de Infração também menciona

8

que: "Do total das 10 operações de compra observadas, em 7 delas constatou-se que os papéis foram adquiridos pelo preço máximo do dia, conforme dados extraídos do SELIC/BACEN, tabela abaixo (destas 7, 4 foram operações únicas nas respectivas datas), duas não tiveram dados no sistema SELIC (operações de brokers) e apenas uma não foi pelo valor máximo do dia. Para as 06 operações de venda não se observam as mesmas variações que para as compras, entretanto, seus valores sempre ficaram próximos do preço mínimo SELIC do dia (sendo duas abaixo deste preço mínimo – devido a retirada de alguns registros de operações dos cálculos do dia pelo Banco Central)";

- NTN-A3: "Com relação a esse papel, em resposta da Entidade a questionamento da Fiscalização, é informado que as três operações de compra de NTN-C das datas 15-16-18/7/2003 faziam parte de operação estruturada com a venda de lotes de títulos NTN-A3, nas mesmas datas já citadas"; logo, foram realizadas três operações com NTN-A3 no período de 15 a 18.07.2003, sendo que "em relação aos valores médios SELIC, houve uma perda de R\$ 147 mil, valores nominais (...)"; o aludido relatório também mencionou que "em sua defesa, a Entidade alegou, em resposta a questionamentos da fiscalização, que houve benefícios posteriores para a Entidade com a venda de NTN-A3 e compra de NTN-C. Entretanto, suas alegações não são razoáveis, pois tais benefícios não eram certos quando das negociações. O que ficou evidenciado foi uma perda nas duas pontas, na ocasião dessa operação estruturada, ou seja, em comparação com os referenciais de PU's, a Entidade perdeu, tanto na aquisição de NTN-C quanto na venda de NTN-A3".
- ✓ Auto de Infração nº 24/08-26: foram realizadas três operações com NTN-F no período de 17.08.2004 a 14.09.2004, sendo que, segundo a autuação, "se as operações tivessem sido realizadas ao preço médio divulgado pela ANDIMA, o resultado da entidade seria superior em cerca de R\$ 293 mil, em valores nominais (...)", mas "se comparado com o preço médio das negociações efetivamente realizadas no sistema SELIC, o resultado seria um prejuízo de cerca de R\$ 49 mil. Impende registrar, no entanto, que esse último comparativo fica prejudicado, uma vez que em duas datas houve apenas uma operação, ou seja, apenas a Entidade operou nesse mercado, de modo que não há parâmetro para a comparação de preços dos títulos; o relatório do mencionado Auto de Infração também informa que: "Do total das três operações de compras observadas, em uma delas constatou-se que os papéis foram adquiridos pelo preço máximo do dia, conforme dados extraídos do SELIC/BACEN, tabela abaixo (duas destas três operações foram operações únicas)";

Dessa forma, todos os relatórios dos quatro Autos de Infração em comento chegaram a conclusões parecidas, sintetizadas da seguinte forma:



*"As compras efetuadas por preços superiores aos de mercado e as vendas ao redor do preço mínimo do mercado mostram que os negócios foram conduzidos sem a devida prudência, dando causa a prejuízos ao plano de benefícios."*

Em 04.03.2008, os Autuados protocolaram petições (fls. 21/23, ref. AI 21/08-38; fls. 52/54, ref. AI 22/08-09; fls. 51/53, ref. AI 23/08-63; fls. 21/23, ref. AI 24/08-26) em que, após relatarem que sua notificação ocorreu, via postal, no dia 28.02.2008, requereram a prorrogação do prazo para Defesa, a fim de que o mesmo somente se iniciasse no dia posterior à disponibilização da Análise Técnica que embasou os Autos de Infração.

Em 05.03.2008, por meio do Despacho nº 15/2008/SPC/GAB/AG (fl. 26, ref. AI 21/08-38), do Despacho nº 16/2008/SPC/GAB/AG (fl. 57, ref. AI 22/08-09), do Despacho nº 17/2008/SPC/GAB/AG (fl. 60, ref. AI 23/08-63) e do Despacho nº 18/2008/SPC/GAB/AG (fl. 26, ref. AI 24/08-26), que contaram com o "de acordo" do Secretário de Previdência Complementar, os processos foram encaminhados ao Escritório de Supervisão no Distrito Federal, que fez juntar aos autos a Análise Técnica nº 002/SPC/DEFIS/CGFD/ESDF, datada de 22.02.2008 (fls. 27/56, ref. AI 21/08-38; fls. 58/87, ref. AI 22/08-09; fls. 61/90, ref. AI 23/08-63; fls. 27/56, ref. AI 24/08-26).

Por meio do Despacho nº 24/2008/SPC/AG (fl. 58, ref. AI 21/08-38), do Despacho nº 25/2008/SPC/AG (fl. 89, ref. AI 22/08-09), do Despacho nº 26/2008/SPC/AG (fl. 92, ref. AI 23/08-63) e do Despacho nº 27/2008/SPC/AG (fl. 58, ref. AI 24/08-26), todos de 08.03.2008, que contaram com o "de acordo" do Secretário de Previdência Complementar na data de 10.03.2008, foi deferida a restituição de prazo requerida, tendo como termo inicial o dia 04.03.2008, data em que os Autuados tiveram acesso à Análise Técnica nº 002/SPC/DEFIS/CGFD/ESDF.

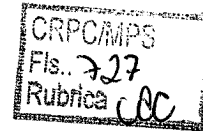
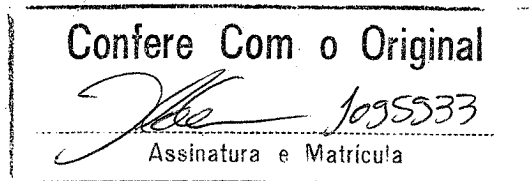
Nesse contexto, em 19.03.2008, os Autuados apresentaram tempestivas Defesas:

- ao Auto de Infração nº 21/08-38, por Almiro Aparecido Pires Valente e Amadeu Gustavo de Faria (fls. 59/89);
- ao Auto de Infração nº 22/08-09, por Divino Aires de Araújo e Wagner Percussor Campos (fls. 90/118);
- ao Auto de Infração nº 23/08-63, por Almiro Aparecido Pires Valente, Amadeu Gustavo de Faria, Divino Aires de Araújo e Wagner Percussor Campos (fls. 93/127); e
- ao Auto de Infração nº 24/08-26, por Divino Aires de Araújo e Wagner Percussor Campos (fls. 59/83).

Às Defesas foram juntados Pareceres Técnicos e extensa documentação. Os argumentos de Defesa são muito semelhantes, podendo ser sintetizados nos seguintes termos:

- ✓ Nulidade pela deficiência na tipificação da conduta dos Autuados: argumentam que os Autos de Infração não explicam como a conduta dos Recorrentes poderia ter infringido o art. 1º dos Regulamentos anexos às Resoluções CMN 2.829/2001 e





3.21/2003, ou seja, quanto a qual das diretrizes nele fixadas: segurança, rentabilidade, solvência ou liquidez;

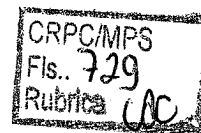
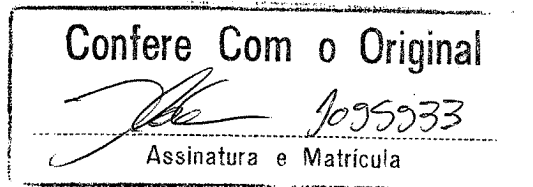
- ✓ Nulidade pela ausência de motivação da fiscalização quanto às alegações de imprudência dos Autuados e de existência de prejuízos à Entidade: entendem que a alegação de prejuízos à Entidade e aos seus Planos de Benefícios consiste em grave acusação que deveria ter sido devidamente motivada pela fiscalização, nos termos requeridos pela Lei 9.784/1999 (art. 2º, VII; art. 50, II, e § 1º), o que não teria sido verificado, pois, na opinião dos Autuados, a mera alegação da fiscalização de que a Entidade comprou títulos públicos a preços superiores aos referenciais tidos como “de mercado” apenas pode denotar que houve um ganho menor nas referidas operações do que aquele que, em tese, seria possível, mas não comprovaria prejuízo;
- ✓ Reunião dos Autos de Infração: a reunião dos Autos de Infração foi requerida em virtude da identidade entre os autuados e a conduta tipificada pela fiscalização nos 4 Autos de Infração sob análise;
- ✓ Prescrição Quinquenal: alegaram a prescrição quinquenal quanto às operações objeto do Auto de Infração nº 21/08-38 e 23/08-63 (operações realizadas até janeiro/2003);
- ✓ Quanto ao Mérito, juntaram Pareceres Técnicos e alegaram que:
  - a Entidade somente atuaria no mercado secundário, em virtude do volume de seus investimentos em títulos públicos e do seu fluxo de caixa ser descasado das datas dos leilões do Banco Central do Brasil;
  - o mercado secundário tenderia a ser ineficiente quanto ao seu processo de negociação, à transparência e à formação de preços;
  - a Entidade, ao ordenar a execução de seus negócios, desconhecia o fluxo de ordens e se sujeita às cotações informadas pelos corretores com que atua;
  - o referencial médio divulgado pela ANDIMA, tido pela fiscalização como preço praticado no mercado, não seria o mais adequado para as comparações realizadas, em virtude de suas próprias características;
  - o referencial SELIC, embora consista num parâmetro mais adequado para averiguar o preço das operações com títulos públicos no mercado secundário, visto que registra os negócios realmente efetivados, também seria divulgado somente no dia seguinte ao da realização da operação;
  - as operações não foram realizadas com imprudência, visto que não havia como a Entidade saber, de antemão, se a operação foi efetuada de forma vantajosa ou não;
  - não houve prejuízos à Entidade, visto que, apesar de terem deixado de auferir um ganho maior, em decorrência das condicionantes que envolvem a atuação no mercado secundário de títulos públicos, o referido ganho teria sido superior à meta atuarial;

- a Resolução CGPC nº 21, de 25.09.2006, que regulamentou as operações de compra ou venda de título e valores mobiliários do seguimento de renda fixa, no mercado de balcão, é posterior à realização das operações fiscalizadas;
  - a metodologia utilizada pela fiscalização, quanto à comparação dos preços de aquisição e venda dos títulos públicos com os preços das últimas cinco negociações anteriores e posteriores às praticadas pela Entidade, seria inadequada e não serviria de referencial, visto que, em virtude da reduzida liquidez dos ativos, os negócios ocorriam com grande espaçamento de tempo, sendo, às vezes, com mais de um mês de distância;
  - foram empreendidas várias ações posteriores para aprimoramento dos controles internos da Entidade quanto aos seus investimentos.
- ✓ Por fim, argumentam que, não tendo sido comprovado dolo ou má-fé dos autuados, a pena de inabilitação imposta pela fiscalização seria desarrazoada, injusta e arbitrária.

Posteriormente, em 06.03.2009 (fls. 451/452, ref. AI 21/08-38; fls. 474/475, ref. AI 22/08-09; fls. 491/492, ref. AI 23/08-63; fls. 433/434, ref. AI 24/08-26), os Autuados apresentaram petição relatando a ocorrência de fato novo relevante, que consistia na divulgação de documento pela Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro – ANDIMA, em que a referida Associação alterou sua metodologia para o cálculo do intervalo indicativo de preços para títulos públicos. Na referida oportunidade, os Autuados também juntaram complementação do Parecer Técnico emitido por especialista contratado, segundo o qual “... Ao invés de buscar uma estimativa pontual, através do cálculo do preço obtido a partir da curva do papel, a nova metodologia adotada pela ANDIMA procura obter um ‘túnel’, ou seja, um intervalo indicativo para os preços dos títulos públicos...” concluindo que “... o uso do referencial de preço antigo para emitir juízo de valor sobre se o título havia sido negociado “barato” ou “caro” era totalmente inadequado”.

Em 20.11.2009, foi emitida pela Secretaria de Previdência Complementar a Análise Técnica nº 69/2009/SPC/GAB/AG (fls. 475/489, ref. AI 21/08-38; fls. 498/513, ref. AI 22/08-09; fls. 515/529, ref. AI 23/08-63; fls. 457/471, ref. AI 24/08-26), segundo a qual:

- ✓ por terem sido os 4 Autos de Infração lavrados no âmbito de uma mesma ação de fiscalização (Ofício nº 2.348/SPC/DEFIS/CGFD), numa mesma data (22.02.2008), contra os mesmos Autuados (dirigentes da ELETRA) e sob idênticos fundamentos (aplicação de recursos garantidores em títulos públicos federais em desacordo com as diretrizes do CMN), os mesmos trataram de operações caracterizadas como infração continuada, merecendo ser analisados conjuntamente;
- ✓ não procederia a alegação de prescrição, pois “as operações realizadas durante a gestão dos autuados Almiro Aparecido Pires Valente e Amadeu Gustavo de Faria foram realizadas entre 29/05/2002 e 26/02/2003, assim, o prazo prescricional somente começou a correr em 26/02/2003, sendo que os autos de infração foram lavrados em 22/02/2008, antes do decurso do prazo de cinco anos”, valendo o mesmo raciocínio para os Autuados Divino Aires de Araújo e Wagner Percussor Campos, cuja gestão é posterior à dos outros 2 Autuados;



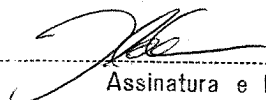
- ✓ as seis operações realizadas por meio de fundo de investimento de gestão terceirizada devem ser afastadas do objeto da análise, por não ser possível imputar responsabilidade objetiva aos Autuados;
- ✓ a descrição dos fatos, que envolveria operações realizadas com prejuízo da rentabilidade dos investimentos, e a conseqüente tipificação da conduta estariam em consonância com a legislação, não havendo nulidade a ser declarada;
- ✓ teria havido a inobservância da condição de rentabilidade dos investimentos, *“uma vez que não teria sido devidamente justificada a forma de precificação adotada pelos Autuados para a aquisição dos títulos acima dos valores médios dos indicadores mais usuais do mercado, uma vez que nas operações indicadas pela Fiscalização a Entidade adquiriu os papéis por preços muito acima dos valores médios informados pela ANDIMA e pelo SELIC/BACEN, resultando em significativa perda de rentabilidade das referidas aplicações”*;
- ✓ a discrepância dos valores indicados pelos Autos frente aos indexadores de mercado seria de 11,49% frente à média da ANDIMA e de 2,36% frente à média do SELIC/BACEN;
- ✓ a redução da rentabilidade da aplicação dos recursos garantidores geraria um prejuízo para a Entidade, visto que, nos termos do art. 402 do Código Civil, o conceito de perdas e danos contemplaria “o que razoavelmente deixou de lucrar”;
- ✓ a atuação dos Autuados poderia ser considerada ao menos como negligente;
- ✓ *“embora não se possa afirmar que as operações estivessem previamente combinadas para favorecer uma determinada contraparte, podemos afirmar que as operações foram feitas em prejuízo do patrimônio da entidade e favoreceram contrapartes, seja quem for”*.

Com base nos aludidos fundamentos, a referida Análise Técnica recomendou a aplicação da penalidade de multa no valor de R\$ 30.794,00 aos 4 Autuados, bem como a pena de inabilitação pelo prazo de 4 (quatro) anos, no caso dos Autuados Divino Aires de Araújo e Wagner Percussor Campos, e de 2 (dois) anos, no caso dos Autuados Almiro Aparecido Pires Valente e Amadeu Gustavo de Faria. Esse encaminhamento foi adotado pela Decisão-Notificação nº 43/09-51 (fls. 490/491, ref. AI 21/08-38; fls. 514/4515, ref. AI 22/08-09; fls. 530/531, ref. AI 23/08-63; fls. 472/473, ref. AI 24/08-26), que julgou conjuntamente todos os Autos de Infração sob análise.

Quanto à notificação dos Autuados, após análise da cópia dos quatro processos disponibilizadas a esta relatoria, vale destacar que, no Processo 44000.000498/2008-41 (ref. AI 21/08-38), consta que:

- o Sr. Almiro Aparecido Pires Valente, após tentativa frustrada de notificação (fl. 561), foi notificado, em 29.01.2010, na pessoa de seu procurador (fl. 559);
- o Sr. Amadeu Gustavo de Faria não teria sido notificado, após duas tentativas frustradas (fls. 560 e 580);
- o Sr. Wagner Percussor Campos foi notificado em 18.01.2010 (fl. 581).

Confere Com o Original

 1095533  
Assinatura e Matrícula

Fls. 730  
Rubrica 100

8

Considerando que na cópia dos demais processos não constam outros Avisos de Recebimento de notificação da Decisão-Notificação recorrida, concluímos não haver nos autos comprovação de que todos os Autuados tenham sido notificados.

De qualquer forma, em 02.02.2010, foram apresentados dois Recursos Voluntários, sendo um pelos Autuados Divino Aires de Araújo e Wagner Percussor Campos (fls. 521/565 do AI 22/08-09; fls. 537/581 do AI 23/08-63; fls. 479/523 do AI 24/08-26) e outro, pelos Autuados Almiro Aparecido Pires Valente e Amadeu Gustavo de Faria (fls. 497/546 do AI 21/08-38 e fls. 594/643 do AI 23/08-63). Aos referidos Recursos foram juntados novos documentos.

Os referidos Recursos, muito semelhantes entre si, ressaltados algumas poucas especificidades de cada caso, além de repisar todos os argumentos de Defesa, acrescentaram, em síntese, que:

- ✓ o depósito recursal seria inexigível, de acordo com a Súmula Vinculante nº 21 do Supremo Tribunal Federal;
- ✓ quanto aos Recorrentes Almiro Aparecido Pires Valente e Amadeu Gustavo de Faria, a prescrição quinquenal deveria ser reconhecida, tendo sido inseridos argumentos adicionais sobre o assunto;
- ✓ a própria ANDIMA, em 15.09.2008, alterou sua metodologia para o cálculo do intervalo indicativo de preços para títulos públicos, o que, na visão de Parecer Técnico Complementar juntado ao autos, *"se a nova metodologia estivesse vigente à época, os preços praticados pela ELETRA estariam dentro do intervalo indicativo ANDIMA"*;
- ✓ haveria contradição no fato de a Decisão-Notificação recorrida admitir que o referencial ANDIMA está sujeito a restrições para sua utilização e ainda assim ser considerado como embasamento para o aspecto principal da autuação (realização de operações com valores discrepantes daqueles medidos pela ANDIMA);
- ✓ se o referencial ANDIMA pudesse ser tido como valor de mercado, o mesmo não deveria ser discrepante do valor médio do SELIC, já que este mediria os valores efetivamente praticados pelo mercado, de forma que, no caso dos presentes autos, não haveria uma operação sequer em que tenha havido coincidência entre o PU ANDIMA e o preço médio do SELIC;
- ✓ a ELETRA utilizava, com lisura e boa-fé procedimentos internos para precificação de títulos públicos, que eram adequados ao contexto histórico da época (anos de 2001 a 2004) e ao porte da Entidade, tendo sido citados, dentre outros, os seguintes procedimentos internos: i) a Entidade acompanhava as informações divulgadas pela ANDIMA e aquelas registradas no SELIC; ii) a Entidade recebia informação de cotações dos papéis por corretoras (via telefone); e iii) a Entidade fechava os negócios com perfil mais adequado à meta atuarial dos Planos de Benefícios administrados pela ELETRA;

8

- ✓ no caso da venda de NTN-A3 e compra de NTN-C, tratadas pelo Auto de Infração nº 23/08-63, objetivava-se uma operação estruturada que compreendia a estratégia de troca de NTN-A3 (cambiais) por NTN-C (indexadas ao IGPM);
- ✓ as operações fiscalizadas superaram a meta atuarial dos Planos de Benefícios da ELETRA, devendo ser afastada a alegação de inobservância da condição de rentabilidade dos investimentos da Entidade;
- ✓ não seria possível imputar como grave os atos praticados pelos Recorrentes já que, nos termos mencionados pela Decisão-Notificação, a diferença do valor das operações objeto de fiscalização comparado ao valor médio do SELIC representou o percentual de apenas 2,36%, percentual este que seria inferior à variabilidade que passou a ser admitida pela própria ANDIMA, com a metodologia do intervalo indicativo de preços.

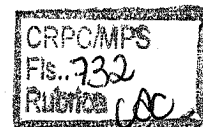
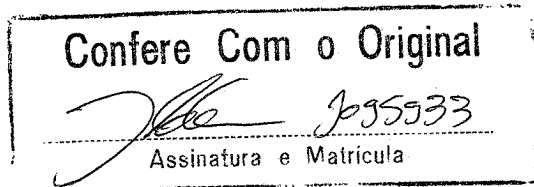
Em 30.04.2010, foi emitido o Despacho nº 52/2010/CGDC/DICOL/PREVIC, que contou com o “de acordo” do Diretor Superintendente da PREVIC em 03.05.2010 (fls. 582/584, ref. AI 21/08-38; fls. 578/580, ref. AI 22/08-09; fls. 656/658, ref. AI 23/08-63; fls. 536/538, ref. AI 24/08-26), que considerou ser incabível o juízo de reconsideração nos aludidos processos, uma vez que a autoridade responsável pela emissão da Decisão-Notificação recorrida não mais existia, motivo pelo qual foi sugerido o encaminhamento dos aludidos processos a essa Câmara de Recursos da Previdência Complementar sem a análise da referida reconsideração.

Em 05.05.2010 (fls. 585/588, ref. AI 21/08-38; fls. 581/584, ref. AI 22/08-09; fls. 659/662, ref. AI 23/08-63; fls. 539/542, ref. AI 24/08-26), os Recorrentes protocolaram manifestação relatando fato novo relevante, decorrente da realização, pela SPC/PREVIC, de nova Ação Fiscal na ELETRA, no período de 07.12.2009 a 25.03.2010, oportunidade em que, quanto às operações com títulos públicos realizadas entre 31.01.2005 a 31.10.2009, o Escritório Regional da PREVIC, nos termos mencionados pelos Recorrentes, teria entendido que a realização de algumas operações de compra de títulos públicos a preços superiores ao PU médio SELIC e ao PU ANDIMA não necessariamente resultaria em ilegalidade ou mesmo em prejuízo à Entidade, tendo, dessa forma, aceitado as justificativas apresentadas pela ELETRA, idênticas às apresentadas nos presentes processos administrativos. Tal manifestação foi seguida de documentos juntados pelos Recorrentes.

Os presentes autos foram encaminhados à esta Câmara de Recursos da Previdência Complementar na data de 06.05.2010, por meio do Ofício nº 1191/2010/CGDC/DICOL/PREVIC (fl. 624, ref. AI 21/08-38; fl. 620, ref. AI 22/08-09; fl. 698, ref. AI 23/08-63; fl. 578, ref. AI 24/08-26)

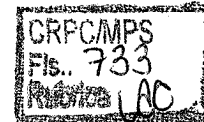
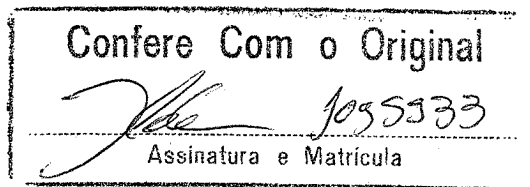
Em 24.06.2010, os Recursos em questão foram a mim distribuídos durante a 2ª Reunião Ordinária da CRPC.

É o relatório.



Brasília (DF), 15 de junho de 2011.

Conselheira ~~Marta~~ **Denise Maidanchen**



Processos nºs 44000.000497/2008-05, 44000.000498/2008-41, 44000.000499/2008-96 e 44000.000500/2008-82

Autos de Infração nºs 21/08-38, 22/08-09, 23/08-63 e 24/08-26

Decisão-Notificação nº 43/09-51

Recorrentes: **Almiro Aparecido Pires Valente, Amadeu Gustavo de Faria, Divino Aires de Araújo e Wagner Percussor Campos**

Recorrida: **PREVIC - Superintendência Nacional de Previdência Complementar, sucessora da Secretaria de Previdência Complementar - SPC**

Entidade interessada: **Fundação Celg de Seguros e Previdência - ELETRA**

Relatora: **Conselheira Marta Denise Maidanchen**

## **II – VOTO**

### **A) TEMPESTIVIDADE**

Conforme mencionado no Relatório, não haveria nos autos a comprovação de que todos os Recorrentes tenham sido Notificados da Decisão-Notificação nº 43/09-51, de 20.11.2009.

Nesse contexto, o primeiro Recorrente notificado foi o Sr. Wagner Percussor Campos na data de 18.01.2010, conforme Aviso de Recebimento juntado à fl. 581 do processo referente ao Auto de Infração 21/08-38.

De qualquer forma, mesmo sendo possível aplicar, nos termos permitidos pelo art. 28, § 3º, do Decreto 4.942/2003, data posterior para o termo inicial da contagem do aludido prazo recursal, o fato é que em 02.02.2010, isto é, no prazo de 15 (quinze) dias após a primeira notificação constante dos autos, todos os Autuados apresentaram Recursos Voluntários, conforme já antecipado no Relatório.

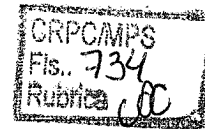
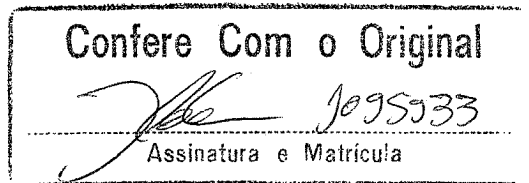
Dessa forma, considero ambos os Recursos tempestivos, visto que observaram o prazo recursal previsto no art. 13, caput, do Decreto 4.942/2003.

### **B) DEPÓSITO RECURSAL PRÉVIO - INEXIGIBILIDADE**

Os Recorrentes não efetuaram o depósito recursal previsto no art. 14 do Decreto 4.942/2003 e no art. 65, § 3º, da Lei Complementar 109/2001, fixado como condição para o conhecimento do Recurso Administrativo.

No entanto, em virtude do teor da Súmula Vinculante nº 21, de 10.11.2009, do Supremo Tribunal Federal, bem como da Súmula nº 373 do Superior Tribunal de Justiça, esta Câmara de Recursos da Previdência Complementar reiteradas vezes já se pronunciou pela inexigibilidade do mencionado depósito recursal.

Nesse contexto, acolho a presente preliminar pleiteada pelos Recorrentes.



### C) PRELIMINARES DE NULIDADE – AFASTAMENTO

#### *1. Suposta deficiência na tipificação da conduta dos Recorrentes*

Os Recorrentes alegam que os Autos de Infração sob análise não explicaram como a conduta deles poderia ter infringido o art. 1º dos Regulamentos anexos às Resoluções CMN 2.829/2001 e 3.21/2003, não tendo ficado clara qual das diretrizes nele fixadas teria sido infringida: segurança, rentabilidade, solvência ou liquidez.

A referida alegação não merece prosperar visto que, conforme mencionado no Relatório, os quatro Autos de Infração sob análise teceram vários comentários a respeito da rentabilidade dos investimentos fiscalizados, mediante comparação com os referenciais ANDIMA e SELIC.

Ademais, na visão da Fiscalização, as operações fiscalizadas, por discreparem dos referenciais de mercado, teriam causado prejuízo à Entidade, o que, logicamente, remete à não observância da condição de rentabilidade.

Logo, entendo que inexistente a nulidade apontada pelos Recorrentes.

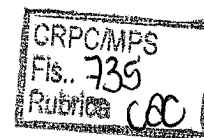
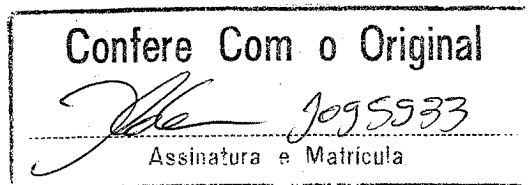
#### *2. Suposta ausência de motivação da fiscalização quanto às alegações de imprudência dos Autuados e de existência de prejuízos à Entidade*

Os Recorrentes entendem que a alegação de prejuízos à Entidade e aos seus Planos de Benefícios consiste em grave acusação que deveria ter sido devidamente motivada pela Fiscalização, nos termos requeridos pela Lei 9.784/1999 (art. 2º, VII; art. 50, II, e § 1º), o que não teria sido verificado, pois, na opinião dos Recorrentes, a mera alegação da Fiscalização de que a Entidade comprou títulos públicos a preços superiores aos referenciais tidos como “de mercado” apenas poderia denotar que houve um ganho menor nas referidas operações do que aquele que, em tese, seria possível, mas não comprovaria prejuízo.

Nesse caso, parece-me que a nulidade alegada pelos Recorrentes consistiria, na verdade, em uma divergência quanto à qualidade da motivação utilizada pela Fiscalização, uma vez que os Recorrentes não concordam com os critérios para a imputação de imprudência em sua conduta e para a aferição de prejuízo nas operações fiscalizadas, nos termos constantes nos Autos de Infração.

Nesse contexto, se, por um lado, a referida divergência resvala o próprio mérito dos Recursos pendentes de julgamento, por outro, deve-se reconhecer que a lavratura dos Autos de Infração em comento foi devidamente motivada, uma vez que a Fiscalização, nos relatórios acostados aos Autos de Infração, trouxe argumentos coerentes com sua linha de raciocínio quando da análise das operações fiscalizadas.

Logo, entendo que inexistente a nulidade apontada pelos Recorrentes.



Portanto, rejeito as preliminares de nulidade acima mencionadas.

#### D) PRESCRIÇÃO QUINQUENAL – AFASTAMENTO

Os Recorrentes Almiro Aparecido Pires Valente e Amadeu Gustavo de Faria alegam estarem prescritos os atos por eles praticados, que foram objeto dos Autos de Infração 21/08-38 e 23/08-63.

O mandato do Recorrente Almiro Aparecido Pires Valente se iniciou em 04.12.2000 e se encerrou em 12.03.2003. Já o mandato do Recorrente Amadeu Gustavo de Faria está compreendido no período de 04.11.2000 a 13.03.2003.

De acordo com o Auto de Infração 21/08-38, foram realizadas seis operações com LFT e LTN (cinco com LFT e uma com LTN) no período de 29.05.2002 a 12.09.2002. E, com base no Auto de Infração 23/08-63, durante o mandato dos referidos Recorrentes, foram realizadas três operações com NTN-C nas datas de 15.01.2003, 29.01.2003 e 26.02.2003.

A fiscalização da então Secretaria de Previdência Complementar na ELETRA ocorreu no período de 03.07.2006 a 30.11.2006, em cumprimento ao contido no Ofício nº 2.348/SPC/DEFIS/CGFD, de 27/06/2006.

No processo referente ao Auto de Infração 21/08-38 (fls. 12 e 13), encontra-se a Solicitação Complementar de Documentos e Informações nº 03, de 21.09.2006, e o respectivo Anexo, em que consta análise preliminar e requerimento de novas informações/documentos quanto às operações com LFT e LTN realizadas no período de 29.05.2002 a 12.09.2002.

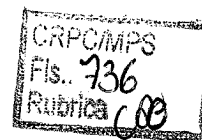
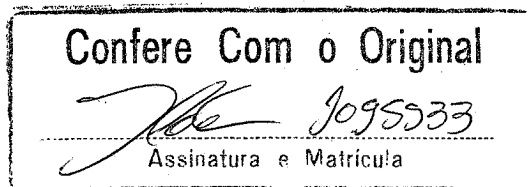
Igualmente, no processo referente ao Auto de Infração 23/08-63 (fls. 17/32), encontra-se a Solicitação Complementar de Documentos e Informações nº 03, de 21.09.2006, e o respectivo Anexo, em que consta análise preliminar e requerimento de novas informações/documentos quanto às operações com NTN-C realizadas nas datas de 15.01.2003, 29.01.2003 e 26.02.2003.

Tanto a Análise Técnica nº 002/SPC/DEFIS/CGFD/ESDF, responsável pela conclusão da fiscalização sobre vários aspectos relacionados à ELETRA, dentre eles os apontados nos Autos de Infração em comento, como os Autos de Infração 21/08-38 e 23/08-63 datam de 22.02.2008.

Os ora Recorrentes foram autuados no dia 28.02.2008 (fls. 486/490 do processo referente ao Auto de Infração nº 23/08-63).

A Análise Técnica nº 69/2009/SPC/GAB/AG, de 20.11.2009, quanto ao tema da prescrição, no que se refere aos dois Recorrentes acima mencionados, entendeu que:

D



*"No presente caso, já restou consignado nos fundamentos para reunir os autos de infração que estamos tratando de infração continuada.*

*As operações realizadas durante a gestão dos autuados Almiro Aparecido Pires Valente e Amadeu Gustavo de Faria foram realizadas entre 29/05/2002 e 26/02/2003, assim o prazo prescricional somente começou a correr em 26/02/2003, sendo que os autos de infração foram lavrados em 22/02/2008, antes do decurso do prazo de cinco anos".*

Concordamos com a reunião dos Autos de Infração com base no argumento de que se trata de infração continuada, visto que todas as operações fiscalizadas envolvem títulos públicos, foram realizadas no mercado secundário e têm características semelhantes. Logo, não seria lógico, no caso de eventual condenação, aplicar penalidade administrativa para cada uma das operações realizadas.

Nesse caso, a contagem do prazo prescricional, nos termos do artigo 31 do Decreto 4.942/2003, inicia-se *"do último ato praticado"*.

Considerando que a última operação realizada no mandato dos Recorrentes Almiro Aparecido Pires Valente e Amadeu Gustavo de Faria ocorreu em 26.02.2003, a prescrição somente seria configurada na data de 26.02.2008.

É fato que o art. 33 do Decreto 4.942/2003 prevê que:

*"Art. 33. Interrompe-se a prescrição:*

*I - pela notificação do autuado, inclusive por meio de edital;*

*II - por qualquer ato inequívoco que importe apuração do fato; ou*

*III - pela decisão condenatória recorrível.*

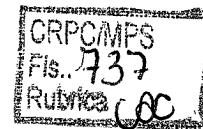
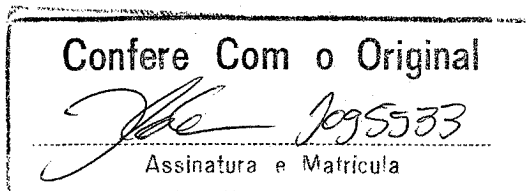
*Parágrafo único. Ocorrendo interrupção da prescrição, o prazo prescricional recomeçará a fluir desde o seu início."*

Logo, ao contrário do mencionado na Análise Técnica nº 69/2009/SPC/GAB/AG, a lavratura do Auto de Infração não consiste em causa interruptiva da prescrição, seja por não estar listada nos incisos do referido art. 33, seja por não constituir ato inequívoco de apuração do fato (inciso II), mas sim mera explicitação de apuração realizada por meio de análise própria.

No entanto, por comungarmos da tese segundo a qual a prescrição pode ser interrompida por ato inequívoco que importe apuração do fato em período anterior à lavratura do Auto de Infração, entendemos que, no caso, não foi verificada a prescrição quinquenal em virtude de sua interrupção pelos seguintes atos: Solicitação Complementar de Documentos e Informações nº 03, de 21.09.2006 (uma para cada processo) e Análise Técnica nº 002/SPC/DEFIS/CGFD/ESDF, de 22.02.2008.

Dessa forma, rejeito a preliminar de prescrição quinquenal argüida pelos Recorrentes Almiro Aparecido Pires Valente e Amadeu Gustavo de Faria.

8



## E) MÉRITO

### 1. Contextualização

Os Recorrentes foram penalizados por “*aplicar os recursos garantidores das reservas técnicas, provisões fundos dos planos de benefícios, em desacordo com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional*”, por meio de operações com Letras Financeiras do Tesouro (LFT), Letras do Tesouro Nacional (LTN), Notas do Tesouro Nacional/Séries A3, B, C e F.

A Fiscalização entendeu que os Recorrentes infringiram o artigo 1º do Regulamento Anexo às Resoluções CMN 2.829/2001 e 3.121/2003 quanto à inobservância da condição de rentabilidade dos investimentos ao realizar operações no mercado secundário de títulos públicos por meio de valores (de compra e venda) discrepantes daqueles apurados pelos referenciais ANDIMA e SELIC.

Nesse contexto, os Autos de Infração concluíram que:

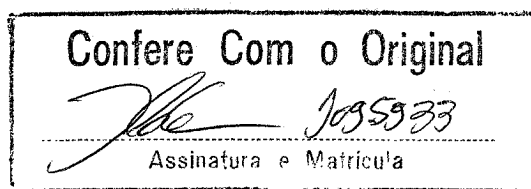
*“As compras efetuadas por preços superiores aos de mercado e as vendas ao redor do preço mínimo do mercado mostram que os negócios foram conduzidos sem a devida prudência, dando causa a prejuízos ao plano de benefícios.”*

Nesse caso, a Fiscalização considerou como prejuízo à ELETRA a diferença de valores apurada entre o preço da operação realizada e aquele que seria obtido com base no referencial ANDIMA e no valor médio do SELIC. Nesse sentido, a Análise Técnica nº 69/2009/SPC/GAB/AG, de 20.11.2009, que embasou a Decisão-Notificação nº 43/09-5, asseverou que:

*“O aspecto principal da autuação encontra-se na **realização de operações por valores acima dos preços-correntes adotados no mercado (ANDIMA e SELIC)**, conduta esta que gerou um considerável prejuízo à entidade, da ordem de **7,29 milhões** (considerando os PU's médio divulgados pela ANDIMA) ou **R\$ 1,49 milhões** (considerando os PU's médios registrado no SELIC):*

|                                                            |                          |
|------------------------------------------------------------|--------------------------|
| <b>Valor Total da Negociação da Entidade</b>               | <b>R\$ 70.799.856,10</b> |
| <b>Valor com Base no Referencial PU-médio ANDIMA</b>       | <b>R\$ 63.501.807,82</b> |
| <b>Valor com Base no Referencial PU-médio SELIC/BACEN</b>  | <b>R\$ 69.305.219,39</b> |
| <b>Diferença/prejuízo – Considerando Média ANDIMA</b>      | <b>R\$ 7.298.048,28</b>  |
| <b>Diferença/prejuízo – Considerando Média SELIC/BACEN</b> | <b>R\$ 1.642.266,71</b>  |
| <b>Discrepância Percentual – Média ANDIMA</b>              | <b>11,49%</b>            |
| <b>Discrepância Percentual – Média SELIC/BACEN</b>         | <b>2,36%</b>             |

Outro argumento da Fiscalização, inserido, por exemplo, no relatório do Auto de Infração 22/08-09 (fl. 9), refere-se ao entendimento de que “*a Entidade poderia ter adquirido/vendido os títulos a preços mais razoáveis no próprio mercado ou adquirido esses títulos a preços mais atrativos nos próprios leilões do Tesouro Nacional*”.



2. *Avaliação acerca da existência ou não de metodologia de precificação nas operações com títulos públicos no mercado secundário*

Embora tenham entendido que as operações foram realizadas sem a devida prudência, em virtude de terem sido praticados, pela Entidade, preços discrepantes dos referenciais ANDIMA e SELIC, os Autos de Infração nada mencionaram a respeito da utilização ou não de metodologia de precificação quando da realização das negociações com títulos públicos. E, ao compulsar os autos dos processos administrativos em questão, verificamos que a Análise Técnica nº 002/SPC/DEFIS/CGFD/ESDF, de 22.02.2008, também não se ateve a este aspecto.

Na verdade, o referido aspecto foi trazido somente na já mencionada Análise Técnica nº 69/2009/SPC/GAB/AG, nos seguintes termos:

*"No presente caso, **houve inobservância da condição de rentabilidade dos investimentos**, uma vez que não foi devidamente justificada a forma de precificação adotada pelos Autuados para a aquisição dos títulos acima dos valores médios dos indicadores mais usuais do mercado (...)*

*(...)*

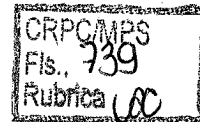
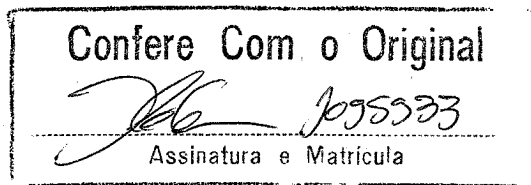
*Ao operar com títulos públicos, os dirigentes da ELETRA deveriam ter adotado uma sistemática de precificação das Notas do Tesouro Nacional e Letras do Tesouro Nacional que levassem em consideração os movimentos do mercado secundário de títulos públicos, cujos valores das transações são registrados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia – SELIC do Banco Central do Brasil (BACEN), uma vez que estas informações são atualizadas." (grifo nosso)*

Ocorre, porém, que a aludida Análise Técnica não pode suprir o silêncio dos Autos de Infração em questão, visto que apenas estes constituem as peças acusatórias dos processos administrativos sob análise. Ou seja, não pode a Análise Técnica apta a instruir a decisão do órgão fiscalizador inovar ao trazer acusação não abordada ao longo de toda a fiscalização.

Assim, por não comportar correção, qualquer acusação adicional trazida pela Análise Técnica sem que tenha constado do Auto de Infração original deve ser relativizada.

Além disso, considerando o fundamento legal dos Autos de Infração – não observância da condição de rentabilidade prevista no art. 1º dos Anexos às Resoluções do Conselho Monetário Nacional – é fato que a existência ou não de metodologia de precificação de títulos públicos, embora esteja relacionada à esperada prudência no trato com recursos de terceiros, não constitui elemento objetivo do tipo infracional sob análise.

Logo, a existência ou não de metodologia de precificação, por si só, não configura a inobservância da condição de rentabilidade dos investimentos em títulos públicos realizados pela ELETRA. Tanto é assim que, caso os preços praticados pelos dirigentes da Entidade estivessem de acordo com os preços previstos no referencial ANDIMA, a Fiscalização não teria lavrado os Autos de Infração em tela, mesmo que, eventualmente, não houvesse sido adotada nenhuma metodologia de precificação de títulos públicos. Isso porque, conforme anteriormente mencionado, a Fiscalização entendeu



que "o aspecto principal da autuação encontra-se na **realização de operações por valores acima dos preços-correntes adotados no mercado (ANDIMA e SELIC) ....**".

No presente caso, além da ressalva acima, deve ser observado que, conforme já mencionado, as peças acusatórias não trataram do assunto.

Portanto, entendemos que o referido aspecto não deve merecer centralidade na presente análise.

Consignadas as ponderações acima, passamos a analisar a argumentação trazida pelos Recorrentes a respeito desse tema. Nesse caso, vale transcrever os seguintes trechos constantes das peças recursais:

*"No documento que intitulamos Defesa Prévia, anexado às Defesas iniciais, foi assentado que:*

*"1.3.2 – Dos procedimentos adotados pela Eletra quando da realização das operações e dos parâmetros utilizados pela SPC*

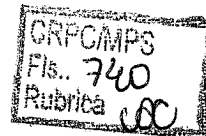
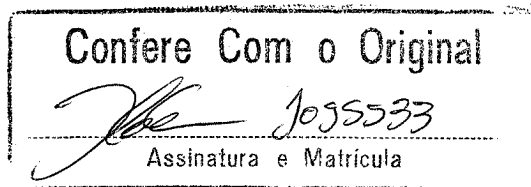
*À época das negociações ora em análise, por não haver uma regulamentação específica para essas negociações, por parte do órgão regulador, a Eletra procedia como grande parte do mercado e fundações, recebendo as cotações dos papéis via telefone e, na medida em que surgia uma oportunidade, os negócios eram fechados no mercado secundário de balcão. O intuito da Fundação sempre foi adquirir, principalmente, papéis atrelados a índices de preço mais condizentes com sua taxa da meta atuarial, destacadamente os títulos corrigidos pelo IPC-A.*

*Atualmente, somos signatários tanto do Código Operacional quanto do Código de Ética da Andima e estamos acompanhando todo o desenvolvimento de sistemas eletrônicos que busquem maior transparência nas transações. Importante ressaltar, no entanto, que a Eletra acompanha o desenvolvimento do mercado e sempre operou com boa-fé em um modelo que, POSTERIORMENTE, mostrou-se imperfeito não por nossa atuação, mas por questões operacionais."*

*Assim, da leitura do pequeno trecho acima, bem como de todo o teor da Defesa Prévia, que analisou cada uma das operações tidas como infracionais, denota-se que a Entidade, como regra: i) acompanhava as informações divulgadas pela ANDIMA e aquelas registradas no SELIC; ii) recebia informação de cotações dos papéis por corretoras (via telefone); e iii) fechava os negócios com perfil mais adequado à meta atuarial dos Planos de Benefícios administrados pela ELETRA.*

*Tais procedimentos eram muito comuns às Entidades do porte da ELETRA e que, naquela época, atuavam no mercado secundário de títulos públicos. Naturalmente, como todo o mercado de fundos de pensão, entre 2002 e 2010 houve evolução nos mecanismos de precificação de títulos públicos, bem como nos controles efetuados em todos os investimentos realizados pelas entidades fechadas de previdência complementar. Tal aperfeiçoamento ocorreu de forma gradativa e se deveu, em grande parte, pela edição da Resolução nº 13, de 1º.10.2004, do Conselho de Gestão da Previdência Complementar.*

*Logo, ao se analisar operações com títulos públicos que ocorreram entre 2002 e 2005 é preciso considerar o contexto histórico, as peculiaridades e o porte de cada*



Entidade e também as características do mercado secundário de títulos públicos, anteriormente delineadas.

(...)

Não se pode deixar de mencionar também que, no caso da venda de NTN-A3 e compra de NTN-C, tratadas pelo Auto de Infração nº 23/08-63, conforme expressamente mencionado na Defesa Prévia, objetivava-se uma operação estruturada que compreendia a troca de NTN-A3 (cambiais) por NTN-C (indexadas ao IGPM). De fato, na Defesa Prévia constou que:

“É importante narrar todos os fatos para que se perceba que, desde o início, tratava-se de uma operação de TROCA de ativos que buscava enquadrar nossa carteira. Em um primeiro momento, não se conseguiu nenhuma proposta que nos agradasse, mas, por volta do dia 14/07, foi-nos feita a proposta, acatando nosso preço de venda e nos dando em troca NTN-C 2021 a IGPM + 6,50% ao ano.

Pontualmente, os títulos que estavam sendo adquiridos estavam valorizados em relação ao preço do mercado, o mesmo ocorrendo com as NTN A3 que estávamos vendendo, ou seja, era uma operação de compensação, onde evitaríamos a realização da perda contábil das NTN A3.

Na verdade, nosso risco não estava em comprar um ativo em patamares superiores ao de mercado para evitar perdas contábeis. O maior problema seria se, no longo prazo, nossas premissas não se efetivassem e a rentabilidade oriunda da troca não se mostrasse vantajosa para nossos participantes.

Em nossa avaliação, mais interessava adquirir um ativo indexado ao IGPM com um prêmio de juros, que manter títulos cambiais em carteira. Nosso cenário considerava uma inflação no atacado pequena, mas positiva e um dólar francamente desvalorizado. A tabela abaixo demonstra o acerto de nosso cenário:

(...)

Enquanto o dólar teve perdas de mais de 25% no período, o IGPM teve quase 21% de evolução favorável, um deslocamento entre um e outro de 46%, que facilmente compensaria a diferença assumida na compra das NTN C.

Do ponto de vista operacional, podemos demonstrar com clareza, não só pela coincidência de datas, mas também pela de valores, que a operação foi sempre efetuada com base em estratégia de troca de ativos e indexadores, sem o uso de nenhum financeiro adicional ou mesmo espaçamento de datas.” (grifo nosso)  
(...)”

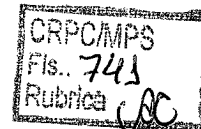
Pelo que se observa dos trechos transcritos, muito embora por meio de ferramentas simples, a ELETRA realizou procedimentos mínimos para a precificação dos investimentos realizados em títulos públicos. E, de fato, não se pode deixar de levar em consideração o pequeno porte da Entidade e o período em que as operações foram realizadas.

Na verdade, a grande maioria das operações fiscalizadas foram realizadas antes da edição da Resolução CGPC nº 13, de 1º.10.2004, o que, para quem atua no segmento de Previdência Complementar Fechada, sabe que o referido normativo fomentou grandes mudanças nos controles internos dos investimentos dos Fundos de Pensão.

Além disso, as operações de compra ou venda de títulos e valores mobiliários do segmento de renda fixa somente foram devidamente regulamentadas com a edição da

Confere Com o Original

*[Assinatura]* 1035333  
Assinatura e Matrícula



9

Resolução CGPC nº 21, de 25.09.2006, que trouxe regramento específico sobre precificação dos títulos de renda fixa, nos seguintes termos:

*“Art. 1º As Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC, nas operações de compra ou venda de títulos e valores mobiliários do segmento de renda fixa dos planos de benefícios de caráter previdenciário que administram, deverão observar o disposto nesta Resolução.*

*Art. 2º Nas operações de que trata o art. 1º, realizadas em mercado de balcão por meio de carteira própria, carteira administrada ou fundos de investimento exclusivos, as EFPC devem observar, ou determinar que sejam observados, critérios de apuração do valor de mercado ou intervalo referencial de preços máximos e mínimos dos ativos financeiros, estabelecidos com base em metodologia publicada por instituições de reconhecido mérito no mercado financeiro ou com base em sistemas eletrônicos de negociação e de registro, ou nos casos de comprovada inexistência desses parâmetros, com base, no mínimo, em três fontes secundárias.*

*Parágrafo único. A metodologia adotada deve assegurar, no mínimo, que os preços apurados, são consistentes com os preços de mercado vigentes no momento da operação.*

*Art. 3º A EFPC deve guardar registro do valor e volume efetivamente negociado, bem como das ofertas recebidas e efetuadas, inclusive as recusadas, e do valor de mercado ou intervalo referencial de preços dos títulos ou valores mobiliários negociados, conforme disposto no art. 2º.*

*Art. 4º Sempre que o preço efetivamente negociado, em operações de compra, for superior, ou em operações de venda, for inferior ao valor de mercado ou intervalo referencial de preços de que trata o art. 2º, a EFPC deverá elaborar, no prazo máximo de 10 (dez) dias após a negociação do referido título ou valor mobiliário, relatório circunstanciado que deverá conter:*

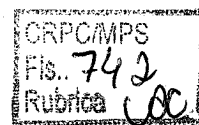
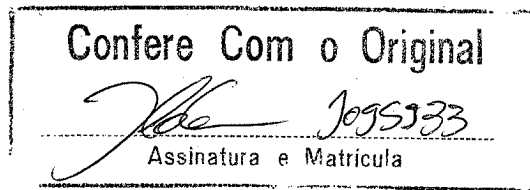
- a) a demonstração da discrepância dos preços ou taxas praticadas;*
  - b) a indicação da instituição, do sistema eletrônico ou das fontes secundárias que serviram de base*  
*para obtenção do valor de mercado ou intervalo referencial de preços;*
  - c) a identificação dos intermediários da operação;*
  - d) a justificativa técnica para a efetivação da operação.*
- (...)” (grifo nosso)*

Assim, apenas a partir da referida norma os Fundos de Pensão, mesmo que de pequeno porte, passaram a necessariamente observar critérios mais rígidos de “apuração do valor de mercado ou intervalo referencial de preços máximos e mínimos dos ativos financeiros” de renda fixa.

Logo, considerando o contexto histórico-normativo e o pequeno porte da ELETRA, não seria razoável exigir que as operações fiscalizadas tenham sido lastreadas em sofisticados procedimentos de precificação de títulos públicos.

Tal conclusão seria diametralmente oposta caso estivéssemos avaliando operações realizadas na época atual, pós Resolução CGPC 21/2006, num ambiente de plataformas eletrônicas de negociação e com ferramentas mais modernas de controles

*[Assinatura]*



internos dos investimentos dos recursos garantidores dos planos de benefícios administrados pelos Fundos de Pensão.

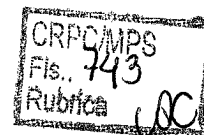
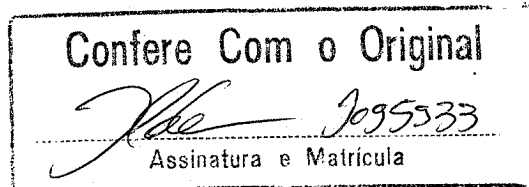
Nesse contexto, os Recorrentes, em suas peças recursais, ressaltaram a implantação de diversos aprimoramentos nos controles internos dos investimentos da ELETRA, nos seguintes termos:

*"Assim, dentre as ações empreendidas pela ELETRA, para aprimoramento de seus controles internos, vale relembrar as seguintes:*

- A avaliação da adequação dos controles internos, do nível de governança e de gestão de riscos, realizada pela MS & Associates – Financial Consulting, nos termos do Relatório de Avaliação / Diagnóstico / Resolução CGPC nº 13 de 01/10/04 (documento juntado às Defesas iniciais como Anexo VIII), datado de 28.03.2005;*
- Segregação dos Setores de Investimentos e de Controladoria da Entidade, ocorrida em junho/2005, conforme consta da Ata da reunião do Conselho Deliberativo da Entidade realizada em 09.06.2005 (documento juntado às Defesas iniciais como Anexo IX);*
- Normatização de toda a gestão de investimentos da Entidade, nos termos previstos no documento intitulado "Normas de Investimentos Mobiliários dos Planos de Benefícios administrados pela ELETRA" (documento juntado às Defesas iniciais como Anexo X), adotado a partir de 2005;*
- Contratação de um Controller em junho de 2005;*
- Criação do Comitê de Investimentos e aprovação do seu Regimento Interno, conforme consta da Ata da reunião do Conselho Deliberativo realizada em 21.09.2005 (documento juntado às Defesas iniciais como Anexo XI);*
- Contratação da Consultoria de Riscos Risk Office (documento juntado às Defesas iniciais como Anexo XII), para acompanhar todos os riscos envolvidos nas atividades desenvolvidas pela Entidade, desde o ano de 2005, exceto o risco de mercado, cujo acompanhamento foi contratado com o Banco Itaú (documento juntado às Defesas iniciais como Anexo XIII), que também é o custodiante das carteiras da Entidade (documento juntado às Defesas iniciais como Anexo XIV);*
- Estudo de ALM dos Planos de Benefícios administrados pela Entidade (documento juntado às Defesas iniciais como Anexo XV), realizado pela Risk Office;*
- Adoção da obrigatoriedade de que todas as negociações com renda fixa ocorram por meio da plataforma eletrônica (Cetip-Net), desde maio de 2006, o que se comprova pelo documento juntado às Defesas iniciais como Anexo XVI;*
- Adesão da Entidade aos Códigos Operacional e de Ética no âmbito do Convênio ABRAPP/ANDIMA, em outubro/2006 (documento juntado às Defesas iniciais como Anexo XVII);*
- Adesão da Entidade ao programa IDG (Indicadores de Desempenho de Gestão), em março/2006 (documento juntado às Defesas iniciais como Anexo XVIII), e ao programa IGI (Indicadores de Gestão de Investimentos), em outubro/2007 (documento juntado às Defesas iniciais como Anexo XIX)."*

Portanto, não me parece que os reduzidos, porém existentes, mecanismos de precificação das operações fiscalizadas denotem imprudência dos Recorrentes. Ademais, não há dúvidas de que, posteriormente, a ELETRA aprimorou sensivelmente os controles internos dos seus investimentos.

Assim, entendo que, para avaliar a culpabilidade dos Recorrentes, devem ser considerados também vários outros aspectos que envolveram a atuação da ELETRA no mercado secundário de títulos públicos, conforme será enfrentado nos subtópicos a seguir.



### 3. Avaliação do mercado secundário de títulos públicos e dos referenciais ANDIMA e SELIC

Nos Recursos, os Recorrentes repisaram os argumentos de Defesa quanto à baixa eficiência e falta de transparência do mercado secundário de títulos públicos. Nesse caso, destaco trechos do “Parecer Técnico” da lavra do Dr. Euchério Lerner Rodrigues (Metrika Consultoria e Pesquisa), ex-Superintendente de Operações da BVRJ – Sisbex Mercado Eletrônico de Títulos Públicos e Câmbio, transcritos originalmente nas mencionadas peças recursais:

#### **“Considerações sobre a liquidez**

No período avaliado pela Secretaria de Previdência Complementar, dentre os títulos públicos em circulação no mercado, os de maior liquidez são as Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), seguidas das Letras do Tesouro Nacional (LTNs), emitidas para cobrir as necessidades financeiras do Tesouro. Quanto às Notas do Tesouro Nacional (NTNs), emitidas para alongar a dívida pública, a liquidez vem sendo bastante restrita. Muitos títulos apresentam somente um ou poucos negócios a cada dia e alguns podem passar vários dias sem negócio algum.

#### **Considerações sobre a transparência**

As informações sobre os negócios ao longo do dia **não são igualmente disseminadas entre os participantes**. Ao contrário do mercado de ações, onde as informações sobre os negócios são disseminadas em tempo real para todo o mercado por sistemas eletrônicos, neste mercado **as informações sobre os demais negócios são divulgadas de forma ampla para todo o mercado somente no dia seguinte.**

**Conclui-se que existem grandes ineficiências no ambiente de negociação do mercado secundário de títulos públicos, seja pela pouca liquidez e/ou pela desigualdade na disseminação das informações aos participantes do mercado.**

#### **Considerações sobre a Intermediação**

Os principais atores no cenário da negociação com títulos públicos são os bancos e as corretoras. O mercado é do tipo “interdealer”, ou seja, a negociação acontece apenas entre bancos e corretoras.

De forma semelhante às bolsas de valores, clientes finais, como pessoas físicas, fundos de investimento e de pensão não podem inserir ofertas diretamente. Eles devem encaminhar suas ofertas aos corretores e bancos para que seus lotes sejam negociados no mercado secundário. Entretanto, ao contrário das bolsas, não é franqueado ao cliente o conhecimento dos preços dos negócios em tempo real nem tampouco a lista de ofertas em aberto ou o “order book”.

**Devido a esta característica peculiar, o mercado de títulos públicos apresenta poucos negócios e pouquíssima transparência. Os negócios não são divulgados ao mercado de forma ampla, irrestrita e em tempo real.**

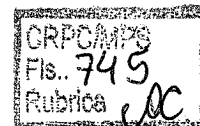
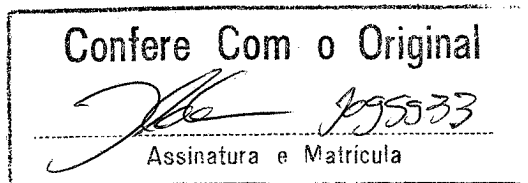
Ainda em função disso, como os negócios são dominados por instituições financeiras, **o tamanho do lote-padrão negociado de no mínimo 10.000 títulos requer grandes recursos financeiros, afugentando pequenos investidores e impondo pesadas penalidades nos preços aos investidores institucionais menores, como é o caso da ELETURA.**” (grifo nosso)

Posteriormente, o mesmo Parecer Técnico, faz o seguinte diagnóstico da situação específica da ELETURA frente ao mercado de títulos públicos:

“Analisando material apresentado pelos consulentes, em que são enumeradas operações no mercado secundário de títulos públicos, apuramos, inicialmente, seis fatos importantes:

- a ELETTRA não atuava constantemente no mercado, o que é peculiar às entidades fechadas de previdência complementar, uma vez que seus compromissos são de longo prazo;
- seu fluxo de caixa apresentava entradas de caixa concentrados no fim da segunda quinzena de cada mês, obrigando-a a efetuar suas compras de títulos no mercado secundário e a impossibilitando de participar dos leilões do Tesouro, pois estes ocorriam sempre no início do mês.
- suas atuações, embora pontuais e de pequena monta, representavam uma parcela significativa dos negócios diários no dia, o que também era peculiar a estas instituições, dada a pequena liquidez dos títulos negociados no mercado;
- em função do pequeno porte da ELETTRA, os lotes por ela negociados foram inferiores aos "lotes padrão" do mercado, justificando economicamente os preços menos favoráveis por ela pagos especialmente nos mercados de LFTs e LTNs;
- Com exceção de seis operações com LFTs e LTNs, todos os títulos negociados têm longo prazo de vencimento, logo, devido à duração elevada, possuem também grande volatilidade em seus preços; e
- Para os títulos indexados, as prévias semanais do IPC-S e do IGP têm grande influência na formação do preço dos papéis. Nem sempre as operações são feitas no mesmo dia de divulgação das prévias oficiais. Além disso, a divulgação tanto das prévias quanto dos indicadores ocorre sempre após a realização dos negócios. Tal fato embute incerteza adicional na precificação de tais títulos, especialmente nos anos de 2002 e 2003, quando houve diversos repiques fortes da inflação em vários meses. Um desses episódios ocorreu em 31 de maio de 2002 e implicou em grande volatilidade nas taxas de juros nos meses subseqüentes: foi o episódio da "marcação a mercado" das carteiras dos fundos de investimentos. Neste sentido, há também a contribuição da falta de transparência do mercado, uma vez que o resultado dos negócios realizados em um dia são divulgados para toda a comunidade somente no dia seguinte.  
O que enunciamos até o momento são elementos limitadores da eficiência de mercado, a qual, segundo a literatura pertinente, em sua forma forte indicaria que os preços refletem fielmente todas as informações existentes no mercado, que são igualmente distribuídas e de conhecimento comum.  
Sendo o mercado ineficiente, é natural que tenhamos distorções de preços no mercado secundário de títulos públicos. Visando amenizar o efeito da ineficiência deste mercado e suas conseqüentes distorções de preços na apuração diária das cotas dos fundos e na contabilização dos títulos públicos de um modo geral, a Andima, responsável por divulgar as referências de preço para estes fins, adota metodologia que busca expurgar o efeito destas distorções.  
CABE RESSALTAR QUE, COMO VIMOS, DISTORÇÕES DE PREÇOS EM MERCADOS INEFICIENTES SÃO FENÔMENOS ESPERADOS, NÃO IMPLICANDO, NECESSARIAMENTE, NA EXISTÊNCIA DE NEGLIGÊNCIA, CONLUIOS OU FRAUDES DE QUALQUER NATUREZA.  
Adicionalmente, há ainda a questão do prazo de vencimento elevado dos títulos apresentados, implicando em duração também elevada. Como já vimos, quanto maior a duração, maior a sensibilidade do preço em relação à variação da taxa de juros, que é o que, de fato, é negociado no mercado. Sendo assim, pequenas diferenças de taxas de um negócio para outro podem implicar em variações significativas em seus preços." (grifo nosso)"

A baixa liquidez do mercado secundário foi reconhecida pela própria Fiscalização, que, em pelo menos em três dos quatro Autos de Infração, afirmou que a comparação do preço praticado com o referencial SELIC seria parcialmente prejudicada pelo fato de que, em várias ocorrências, houve apenas uma negociação, exatamente a realizada pela ELETTRA.



Logo, tais argumentos me parecem razoáveis, pois, em minha experiência como gestora de um Fundo de Pensão, obtive as mesmas informações a respeito do mercado secundário de títulos públicos, notadamente, a sua baixa liquidez (poucas ou nenhuma operação do título público por dia) e reduzida transparência (informações divulgadas apenas no dia seguinte).

Nesse cenário de pouca eficiência do mercado secundário de títulos públicos é esperado que haja distorções na formação de preços.

No entanto, não se pode condenar os dirigentes simplesmente por terem atuado no referido mercado, haja vista que a referida atuação não era vedada aos Fundos de Pensão e, no caso, seria justificada pelo baixo volume de investimentos da ELETRA em títulos públicos e pelo fato de seu fluxo de caixa ser descasado das datas dos leilões do Banco Central do Brasil.

Ademais, conforme será avaliado posteriormente, a ELETRA alega que as operações fiscalizadas superaram a meta atuarial de seu plano de benefícios.

Quanto ao referencial médio divulgado pela ANDIMA, reconhecido pela Fiscalização como preço praticado no mercado, os Recorrentes alegam que o mesmo não é o mais adequado para as comparações realizadas, uma vez que:

"(...) .

- é disponibilizado após o fechamento do mercado;
- baseia-se em pesquisa telefônica junto a um rol de agentes do mercado, que, a depender das características da oferta e demanda da própria instituição pesquisada, poderá, se estiver interessada em vender um título, forçar para cima o preço da taxa indicativa de compra, e, de igual modo, se estiver interessada em comprar um título, forçar para baixo o preço da taxa indicativa de venda;
- está calcado em estatísticas pouco representativas do mercado secundário de títulos públicos, haja vista que, no referido mercado, há baixo volume de negócios de títulos públicos, com diversidade dos perfis dos papéis e impacto diário das informações do mercado financeiro sobre a sua cotação."

Argumentam também que:

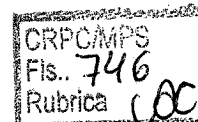
"Sabedora dessas deficiências na apuração do seu referencial médio, é que a ANDIMA emitiu Declaração de Exoneração de Responsabilidades, afirmando que as informações divulgadas no seu site **"possuem caráter e objetivos estritamente referenciais e indicativos, não devendo jamais ser consideradas ou utilizadas como números, estatísticas, opiniões ou dados oficiais, recomendações de investimento ou fundamento para a realização de transações comerciais, financeiras ou quaisquer outras disponíveis no mercado"**.

E que a própria ANDIMA, em 15.09.2008, alterou sua metodologia para o cálculo do intervalo indicativo de preços para títulos públicos. Sobre esse fato, conforme documento juntado aos autos em 06.03.2009 (fls. 493/505 do processo referente ao Auto de Infração nº 23/08-38, tomado como exemplo), consta que:

8

Confere Com o Original

*[Assinatura]* 895933  
Assinatura e Matrícula



14

"O DIAGNÓSTICO DE QUE ASSIMETRIAS IMPORTANTES NO SEGMENTO DEVERIAM SER DIRIMIDAS A PARTIR DE PARÂMETROS DE FLUTUAÇÕES DE TAXAS NO MERCADO SECUNDÁRIO DE TÍTULOS PÚBLICOS MOTIVOU ESSA MODIFICAÇÃO, COM O OBJETIVO DE SE CONSTITUÍREM EFETIVAMENTE INSTRUMENTOS DE MONITORAMENTO DE PREÇOS, INCORPORANDO-SE À ROTINA DE AUTO-REGULAÇÃO DA ASSOCIAÇÃO".

Sobre esse assunto, os Recorrentes também juntaram aos autos Parecer Complementar do Dr. Euchério Lerner Rodrigues (fls. 506/514 do processo referente ao Auto de Infração nº 23/08-38, tomado como exemplo), documento em que o referido profissional, nos termos transcritos nos Recursos, asseverou que:

**"Ao invés de buscar uma estimativa pontual, através do cálculo do preço obtido a partir da curva do papel, a nova metodologia adotada pela ANDIMA procura obter um 'túnel', ou seja, um intervalo indicativo para os preços dos títulos públicos.**

(...)

**CONFORME PODEMOS INFERIR, OS INTERVALOS INDICATIVOS APRESENTAM CONSIDERÁVEL VARIABILIDADE E RESULTAM, POR CONSEQUÊNCIA, EM GRANDE VARIABILIDADE NOS PREÇOS DE COMPRA E DE VENDA.**

(...)

No que se refere ao parecer a respeito dos negócios realizados pela ELETRA, a mudança na metodologia ANDIMA **vem reforçar suas conclusões: que o uso do referencial de preço antigo para emitir juízo de valor sobre se o título havia sido negociado "barato" ou "caro" era totalmente inadequado.**

A nova metodologia veio reconhecer o que já era bastante evidente: qualquer tentativa de elaborar um estimador para um intervalo de preços dependeria, necessariamente, dos negócios anteriores realizados com o mesmo ativo.

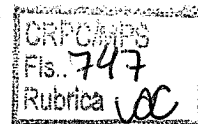
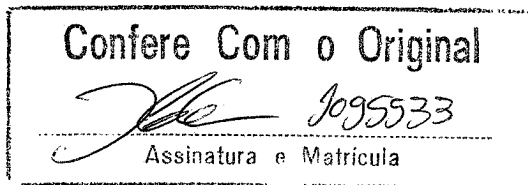
Neste contexto, somos do parecer de que **a nova metodologia ANDIMA corrobora as conclusões emitidas no parecer original: a de que não há elementos suficientes para caracterizar as distorções de preços apontadas pela SPC como produto de negligência ou descaso. MUITO POSSIVELMENTE, SE A NOVA METODOLOGIA ESTIVESSE VIGENTE À ÉPOCA, OS PREÇOS PRATICADOS PELA ELETRA ESTARIAM DENTRO DO INTERVALO INDICATIVO ANDIMA.**"  
(grifo nosso)"

No que tange ao referencial médio SELIC, conforme argumentado nos Recursos, embora consista num parâmetro mais adequado para averiguar o preço das operações com títulos públicos no mercado secundário, visto que registra os negócios realmente efetivados, também é divulgado somente no dia seguinte.

Dessa forma, considerando a quantidade reduzida de operações em um mesmo dia, cujos preços praticados somente são conhecidos no dia seguinte à sua realização, não há dúvidas de que, conforme reconhecido anteriormente, são esperadas distorções na precificação dos títulos públicos negociados no mercado secundário.

Por fim, não se pode deixar de analisar os argumentos recursais que questionam a metodologia utilizada pela Fiscalização para efetuar as comparações dos preços praticados pela Entidade com o referencia SELIC quando não havia outras operações com o mesmo título público no mesmo dia ou em datas aproximadas. A respeito

*[Assinatura]*



da referida metodologia, vale transcrever trecho do Auto de Infração nº 22/08-09, tomado como exemplo:

*"Em resumo, tomou-se o valor de compra da data em análise e comparou-se com os valores máximos de negociação, fornecidos pelo sistema SELIC, dos dias próximos a esta data, verificando que tal valor se encontra numa faixa de valores do médio ao máximo, destas datas, e que comprovadamente tende a pertencer à faixa de valores acima dos de mercado, para o período considerado.*

*Verifica-se que as análises disponibilizadas à Entidade através da "Solicitação complementar de documentos e informações, de 21/09/2006, referente ao Ofício nº 2348/DEFIS/CGFD, de 27 de junho de 2006", anexo, quanto aos comparativos "dos preços de aquisição com o preço mínimo auferido no dia; dos preços de venda com o preço máximo do dia; do preço de aquisição/venda com os preços médios calculados em função da média ponderada das últimas cinco negociações anteriores e posteriores sem a participação da Entidade e dos preços de aquisição com os preços dos títulos ofertados pelo Tesouro Nacional em leilão primário", comprovam de forma incontestável que a realização desses investimentos forma desfavoráveis à Entidade."*

Assim, parece-me um tanto quanto subjetivo o parâmetro utilizado pela Fiscalização, pois, em um mercado de baixa liquidez, o comparativo com negócios realizados vários dias antes ou depois de cada operação analisada mostra-se inadequado, sendo inevitável alguma medida de distorção nos preços comparados. E a referida distorção obviamente será ainda maior ao se excluir as operações realizadas pela Entidade.

Raciocínio semelhante aplica-se quando da comparação com os títulos ofertados em leilão primário pelo Tesouro Nacional, situação em que a distorção de preços decorre exatamente em virtude da diversidade de características entre os referidos mercados. Obviamente, o mercado primário, com lotes maiores, oferecerá preços geralmente melhores que aqueles praticados no mercado secundário.

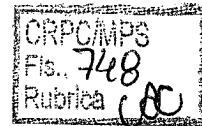
Tais argumentos são suficientes, em minha opinião, para a conclusão de que o processo de formação de preços de títulos públicos no mercado secundário estava sujeito a constantes oscilações, sem que as mesmas pudessem ser previamente identificadas, de forma que não é seguro afirmar que as discrepâncias verificadas pela Fiscalização decorreram necessariamente de imprudência da conduta dos Recorrentes, muito menos de dolo.

Nesse caso, a comparação dos preços praticados pela ELETRA com os apurados pela ANDIMA, em virtude dos óbices reconhecidos pela própria ANDIMA, que resultaram na criação do intervalo indicativo, efetivamente não comprova a culpabilidade dos Recorrentes.

Já a comparação com o referencial SELIC, embora consista num parâmetro mais confiável, também não seria infalível, em virtude de todas as nuances apontadas e dos critérios utilizados pela Fiscalização, que não levavam em consideração as distorções na formação dos preços dos títulos negociados no mercado secundário.

Confere Com o Original

*[Assinatura]* 1095933  
Assinatura e Matrícula



16

Essas conclusões foram corroboradas pela própria PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar, quando da apreciação de Autos de Infração semelhantes a este, e por esta CRPC quando do julgamento dos correspondentes Recursos de Ofício, conforme informado pelos Recorrentes em Memorial enviado a esta Relatoria. Por economia processual, vale transcrever o trecho do Memorial que trata do referido assunto, cujas informações foram por mim confirmadas:

*“Por fim, merece registro o julgamento de dois processos envolvendo a entidade GEAP, tratando do mesmo tema sob análise, oportunidades em que o colegiado dessa Câmara de Recursos da Previdência Complementar (CRPC) votou pela manutenção das Decisões-Notificações recorridas de ofício. Em virtude da relevância dos aludidos precedentes, pedimos licença para transcrever trechos dos relatórios dos respectivos relatores que comentaram o entendimento firmado pelas referidas Decisões-Notificações:*

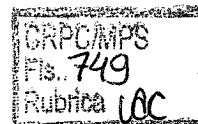
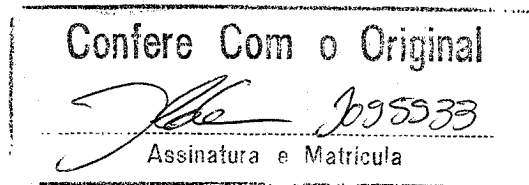
*- processo 937/2009 (julgado em 04.10.2010): “Às fls. 240/243, a Análise Técnica nº 33/2009/SPC/GAB/AG, de 02 de julho de 2009, **concluiu pela improcedência** do auto de infração, **vez que considerando os fatores relatados (dificuldade de formação de preço justo, baixa liquidez e referencial ANDIMA somente pelo de fechamento), as operações não podem ser consideradas irregulares sem que haja outros elementos de convicção. Inclusive, quando comparados com os preços médios do SELIC, constataram que as diferenças são bastante reduzidas**” (grifo nosso);*

*- processo 938/2009 (julgado em 19.10.2010): “Em 03.07.2009, foi emitida a Análise Técnica nº 32/2009/SPC/GAB/AG, que **opinou pela improcedência** do AI, pelos seguintes fundamentos: (...) c. remanescendo apenas 4 operações realizadas em carteira própria, constata-se que o AI deixou de informar qual seria o universo pesquisado. Em outras palavras, a fiscalização não informou quantas operações foram realizadas no período fiscalizado, o que dificultaria a constatação de eventual contumácia das operações que, em tese, seriam desvantajosas; d. adicionalmente, **seria dado de fato que a baixa liquidez dos títulos negociados pela entidade dificultava a formação do preço justo; e. a fiscalização, nas 4 operações de carteira própria, apontou que os preços praticados pela entidade variaram entre 0,65% a 4,82%, tomando por base o preço indicativo da ANDIMA. Esses fatos não poderiam ser considerados irregulares sem a presença de outros elementos de convicção, dado que havia dificuldade de formação do preço justo, baixa liquidez e o referencial ANDIMA ser apenas o preço de fechamento do dia; f. os operadores do mercado estavam sujeitos a eventuais aquisições por preços acima da média praticada pelo mercado, considerando que a negociação se deu no mercado secundário, no qual havia grande volatilidade de preços dos títulos negociados pela entidade** (marcação à mercado dos títulos de renda fixa, campanha presidencial de 2002 e volatilidade do dólar)” (grifo nosso).”*

4. Dúvida quanto à configuração ou não de prejuízo à ELETRA / Não comprovação de dolo

Tanto nos Autos de Infração como na Análise Técnica nº 69/2009/SPC/GAB/AG, consta a acusação de que a discrepância entre os preços praticados pela ELETRA e aqueles previstos nos referenciais tidos como de mercado representaria um prejuízo ao patrimônio da Entidade.

*[Assinatura]*



No entanto, penso que tal afirmação, no caso concreto, é passível de críticas, haja vista o argumento de que não teria havido redução patrimonial do plano de benefícios administrado pela ELETRA, mas apenas um ganho inferior àquele potencialmente possível com base nos valores apurados, no dia seguinte, pelos mencionados referenciais.

A respeito desse assunto, os Recorrentes afirmam que:

*"Logo, as operações foram efetuadas com o melhor valor possível, considerando todas as limitações que envolviam a atuação da ELETRA, naquela época, no aludido mercado secundário de títulos públicos.*

*Tanto é assim que todas as operações com títulos públicos mencionadas pela fiscalização resultaram em rentabilidade superior à meta atuarial dos Planos de Benefícios administrados pela ELETRA, conforme facilmente se comprova mediante a análise do documento elaborado pela Entidade e juntado às Defesas iniciais como Anexo IV, no qual sempre que a operação com títulos públicos superou a meta atuarial, o percentual a ela aplicável foi superior a 100%.*

*Portanto, se tais operações superaram a meta atuarial dos Planos de Benefícios da ELETRA não há o que se falar em inobservância da condição de rentabilidade dos investimentos da Entidade! Nesse caso, percebe-se que é inverídica a acusação de infração ao disposto no artigo 1º dos Regulamentos anexos às Resoluções CMN 2.829/2001 e 3.121/2003."*

Dessa forma, a configuração do prejuízo não está clara, ainda mais que a diferença entre os valores praticados pela Entidade e aqueles apurados pelo SELIC representa percentual na casa dos dois por cento, conforme informado pela Análise Técnica nº 69/2009/SPC/GAB/AG. Ou seja, trata-se de uma diferença considerada pequena, plenamente plausível em virtude de todas as dificuldades anteriormente mencionadas quanto à formação de preços no mercado secundário de títulos públicos.

De qualquer forma, consta nos autos a informação de que as operações superaram a meta atuarial do plano de benefícios da Entidade, fato que não foi contestado pela então Secretaria de Previdência Complementar.

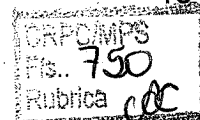
Ademais, a referida Análise Técnica registra que não se pode "afirmar que as operações estivessem previamente combinadas para favorecer uma determinada contraparte". Logo, a Secretaria de Previdência Complementar, embora sugira o favorecimento de contrapartes, não apresentou nenhuma prova de que isso tenha ocorrido.

Assim, se não há nos autos qualquer prova de favorecimento de contraparte, também não se pode imputar a existência de dolo ou má-fé na conduta dos Recorrentes.

Confere Com o Original

*[Assinatura]* 105533  
Assinatura e Matrícula

18



## F) CONCLUSÕES

Considerando o contexto histórico-normativo da época; o pequeno porte da ELETRA; as condicionantes quanto à formação de preços no mercado secundário de títulos públicos (pouca liquidez e transparência); os questionáveis critérios adotados pela Fiscalização para a comparação dos preços praticados pela Entidade com aqueles divulgados, no dia seguinte, pelos referenciais ANDIMA e SELIC; as deficiências envolvendo o mencionado referencial ANDIMA; além da afirmação de que as operações superaram a meta atuarial da Entidade; bem como o fato de que a discrepância de valores frente ao SELIC consistiu em percentual muito reduzido (cerca de 2%), entendo que a inobservância à condição de rentabilidade prevista no art. 1º dos anexos às Resoluções do Conselho Monetário Nacional não restou caracterizada na hipótese dos presentes autos.

Em virtude da referida conclusão e da constatação de que não existem provas nos autos de favorecimento de contrapartes, entendo que não se pode afirmar que tenha havido, por parte dos Recorrentes, negligência ou dolo, na realização das operações fiscalizadas.

Corroboram as referidas conclusões o fato novo apresentado pelos Recorrentes, representado pela posição defendida pelos fiscais do Escritório Regional da PREVIC em Minas Gerais em nova fiscalização realizada na ELETRA.

Na verdade, conforme documentos juntados aos autos (fls. 659/697 do processo referente ao Auto de Infração nº 23/08-63, tomado com exemplo), a nova fiscalização realizada na ELETRA avaliou as negociações com títulos públicos federais no período de 31.01.2005 a 31.10.2009, oportunidade em que o RELATÓRIO DE FISCALIZAÇÃO Nº 001/2010/ERMG/PREVIC, datado de 24.03.2010, acatou as justificativas da Entidade, idênticas às razões recursais nos processos ora em julgamento, quanto a negociações com títulos públicos realizadas no período de 04/2006 a 12/2006, com suporte fático muito semelhante àquelas que são objeto dos Autos de Infração sob análise.

Registre-se que o referido Relatório de Fiscalização também concluiu que, a partir de janeiro/2007, as operações passaram a ser negociadas na plataforma CETIP – CETIPNET (sistema eletrônico de negociação).

## G) DISPOSITIVO

Por todo o exposto, conheço e dou provimento aos Recursos Voluntários apresentados por **Amadeu Gustavo de Faria, Divino Aires de Araújo e Wagner Percussor Campos**, no intuito de reformar a Decisão Notificação nº 43/09-51 para afastar-lhe a aplicação de qualquer penalidade administrativa em face dos processos administrativos analisados. E, com relação a **Almiro Aparecido Pires Valente**, solicito a extinção do processo administrativo disciplinar em razão de seu óbito.

*[Assinatura]*

Confere Com o Original

 1095033

Assinatura e Matrícula

CRP/CAIRPS  
Fls. 751  
Rubrica JAC

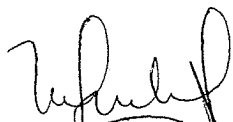
19

Caso esse entendimento venha a prevalecer, segue a Ementa abaixo:

**NEGOCIAÇÃO DE TÍTULOS PÚBLICOS NO MERCADO SECUNDÁRIO. AS CARACTERÍSTICAS DO REFERIDO MERCADO (POUCA LIQUIDEZ E TRANSPERÊNCIA) FAVORECEM A OCORRÊNCIA DE DISTORÇÕES DE PREÇOS. COMPARATIVO COM O REFERENCIAL ANDIMA RELATIVIZADO EM VIRTUDE DAS SUAS CARACTERÍSTICAS, POSTERIORMENTE ALTERADAS PARA A METODOLOGIA DO INTERVALO INDICATIVO. REFERENCIAL SELIC CONHECIDO APENAS APÓS O FECHAMENTO. REDUZIDA DISCREPÂNCIA DE PREÇOS COM RELAÇÃO AO REFERENCIAL SELIC (2,36%). NÃO COMPROVAÇÃO, NOS AUTOS, DE NEGLIGÊNCIA OU DOLO. RECURSOS PROVIDOS.**

É como voto.

Brasília (DF), 15 de junho de 2011.

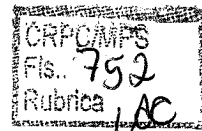


Conselheira **Marta Denise Maidanchen**

Confere Com o Original

Assinatura e Matrícula

Ildemar Luiz da Silva Freitas  
Matrícula: 1095933



Processos nºs:

44000.000497/2008-05,  
44000.000498/2008-41,  
44000.000499/2008-96 e  
44000.000500/2008-82

Autos de Infração nºs: 21/08-38, 22/08-09, 23/08-63 e 24/08-26

Recorrentes: **Almiro Aparecido Pires Valente, Amadeu Gustavo de Faria,  
Divino Aires de Araújo e Wagner Percussor Campos**

Recorrida: **PREVIC - Superintendência Nacional de Previdência  
Complementar, sucessora da Secretaria de Previdência  
Complementar - SPC**

Entidade: **Fundação Celg de Seguros e Previdência - ELETRA**

Conselheira: **Maria Batista da Silva**

Peço vênha à eminente relatora, Conselheira Marta Denise Maidanchen, mas não posso compartilhar da posição adotada pela relatora expressa em seu voto.

Os recorrentes foram autuados por terem realizado **operações com títulos públicos federais por valores acima dos preços-correntes adotados no mercado** (ANDIMA e SELIC), gerando prejuízo à entidade, da ordem de **7,29 milhões** se considerados os PU's médios divulgados pela ANDIMA ou de **R\$ 1,49 milhões**, se considerados os PU's médios registrado no sistema SELIC):

*A fiscalização apurou que as "compras efetuadas por preços superiores aos de mercado e as vendas ao redor do preço mínimo do mercado mostram que os negócios foram conduzidos sem a devida prudência, dando causa a prejuízos ao plano de benefícios."*

Divirjo, primeiramente, da afirmação de que a inexistência de critérios de precificação de ativos não tendo sido mencionada na autuação, não poderia ser argüida pela Análise Técnica, muito menos levada em consideração para o julgamento.

Ora, o ponto central das autuações é a não observância da diretriz de rentabilidade estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional, e isso foi possível graças à falta de cuidado na condução das aplicações, especialmente

no que tange à inexistência de análises/estudos/ou qualquer justificativa que sustente o processo decisório.

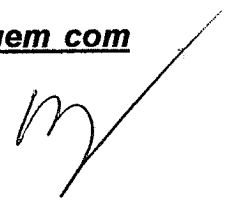
Vale ressaltar, que não se trata de uma operação isolada, cujo resultado não tendo sido favorável à entidade, e que na ausência de maiores informações, levassem os recorrentes a desistirem de tais aplicações, ou mesmo buscassem aderir às imposições da legislação, por meio de um processo decisório melhor elaborado, que justificasse a operação. Não, pelo contrário, trata-se de uma cadeia de mesmos investimentos, que geraram um sistemático resultado menor se comparado aos preços de mercado, sem nenhum estudo, sem nenhuma análise, sem nenhum cuidado com esse resultado.

Repito, essa não é a razão da autuação, mas os recorrentes não trouxeram nenhuma demonstração do porque decidiram insistir nessa prática, ou seja, em realizar investimentos ou desinvestimentos (compra ou venda dos títulos públicos citados) por valores superiores ao praticado no mercado (compra) ou ao redor do mínimo (venda), gerando perdas para a entidade.

A alegação de que o Escritório de fiscalização da então SPC em MG mudou sua orientação depois, por ocasião da fiscalização posterior, não procede, o que ele fez foi expressamente excluir as operações de 2005 até 31.3.2006, justamente por já terem sido objeto de análise e de Autuação.

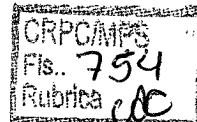
É fundamental notar que a contumácia de compras efetuadas por preços superiores aos de mercado mostra que *"embora não se possa afirmar que as operações estivessem previamente combinadas para favorecer uma determinada contraparte, podemos afirmar que as operações foram feitas em prejuízo do patrimônio da entidade e favoreceram contrapartes, seja quem for"*, é o que afirma o órgão fiscalizador.

Assim, diante de todas essas circunstâncias que cercam o caso, não vemos como se possa pretender afastar a responsabilidade dos Recorrentes, PORQUE como bem disse o nobre membro Daniel Pulino, e que ora transcrevo, "**o que se espera daqueles que assumem a responsabilidade de postos de tão destacada relevância perante o conjunto de participantes dos planos administrados pela Entidade é que atuem com**



Confere Com o Original

Assinatura e Matrícula



**zelo, prudência e competência técnica, mesmo porque agem no interesse, não próprio, mas de outrem: a coletividade de participantes efetiva ou potencialmente protegidos pelos benefícios do plano previdenciário.**  
(Autos n. 44000.002108/2006-14 ).

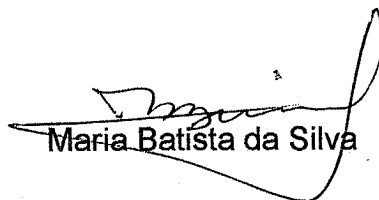
Por fim, por tudo que consta dos autos, entendo que os argumentos apresentados em recursos não foram capazes de afastar os fundamentos da Decisão recorrida, e que os recorrentes deixaram, sim, de observar a diretriz de rentabilidade imposta pelo Conselho Monetário Nacional, aplicando inadequadamente os recursos dos planos da Entidade, e causando-lhes prejuízo, na medida e sentido acima já expostos.

Ante o exposto, CONHEÇO dos recursos e Nego Provimento, para manter a Decisão Notificação 43/09-51.

A divergência por mim aberta foi acompanhada pela maioria deste Colegiado. Nos termos do § 4º do artigo 36 do Decreto 7.123, de 03.03.2010, proponho a seguinte Ementa:

**Negociação com Ativos – Títulos Públicos Federais - por preços superiores ao PU de mercado (compra) e próximo do mínimo (venda). Inadequada aplicação dos recursos, pela inobservância da diretriz de rentabilidade emanada do Conselho Monetário Nacional. Voto Divergente Vencedor – Recursos Voluntários Improvidos.**

Brasília, 15 de junho de 2011-06-21

  
Maria Batista da Silva

Representante dos Servidores Federais Titulares de Cargo Efetivo