



PROCESSO: 44.000.001797/2005-51

RECORRENTES: Anis Nacfur e outros

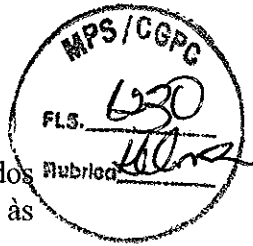
RECORRIDO: Secretaria de Previdência Complementar – SPC

ASSUNTO: Recurso Interposto contra a Decisão-Notificação nº 11/07-01, proferida no Auto de Infração nº 14/05-20

RELATORA: Vanialucia Lins Souto

Relatório

1. Trata-se de recurso administrativo interposto por **Anis Nacfur, Carlos Alberto Pereira da Silva, Cleuber Oliveira, Eduardo Paulo de Moraes Sarmento, Elery Cavalcanti e Silva, Henrique Domingues Neto, Janete Farias Chagas Uroda, João Batista Dias, Leda Nóbrega da Silva, Leonardo Paulo de Oliveira, Luiz Gomes de Souza, Marcio Antonio Martins, Mirnaloy Oliveira Lima, Naira Lee Wanderley Paiva Nascimento e Raimundo Alves de Araújo** contra a Decisão-Notificação nº 11/07-01 da Secretaria de Previdência Complementar – SPC (fls. 996-1000), que decidiu pela procedência do Auto de Infração nº 14/05-20. O referido Auto de Infração apurou a realização de “operações que impliquem inadequada aplicação dos recursos garantidores das reservas técnicas ou quaisquer outras situações de prejuízo para a entidade” (fl. 05). A ação da SPC teve como fundamento legal o § 1º do artigo 40 da Lei nº 6.435/77, c/c o artigo 1º da Resolução CMN nº 2.324/96 (fl. 05).
2. Em síntese, a situação fática imputada aos recorrentes refere-se à “realização de operações no mercado de opções de compra de ações sem estudos que demonstrassem a viabilidade das mesmas, sem precificação justa das opções no que concerne à volatilidade da ação objeto” (fl. 10), gerando prejuízos para a entidade. A SPC chegou a essa conclusão após analisar as operações realizadas pela CERES no mercado de opções no período de 1997 a 2001 na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro - BVRJ. O padrão utilizado para a comparação dos resultados obtidos pela CERES foi o modelo *Black & Scholes*, utilizando-se como parâmetro de volatilidade o preço do papel na BOVESPA nos vinte pregões anteriores à operação. Por meio desse modelo, a SPC chegou à conclusão que, das 213 operações analisadas, 212 estariam “em desacordo com o modelo Black & Scholes, denotando conduta sistemática de atuação em prejuízo da CERES” (fl. 09).
3. Os autuados foram notificados e apresentaram suas defesas. Conforme relatadas pela SPC, as mesmas sustentavam violação do princípio da legalidade, ilegitimidade para atuar no pólo passivo, inexistência de tipicidade, incidência de prescrição, regularidade das operações, rentabilidade adequada dos investimentos e desconhecimento e não utilização do modelo Black & Scholes no Brasil.
4. Em 15 de maio de 2006, a SPC manifestou-se pela impossibilidade de julgamento naquela oportunidade em razão das alegações apresentadas nas defesas acerca da prescrição da ação punitiva. Os autos foram encaminhados ao Departamento de Fiscalização para manifestação.
5. Em 29 de maio de 2006, foi juntada a manifestação do Departamento de Fiscalização. De acordo com aquele Departamento, a prescrição teria sido interrompida em 16 de agosto de 2002, por meio do Ofício nº 1.542/CGFR/CFR (fls. 846A-849).



6. Em 31 de maio de 2006, a SPC reabriu o prazo para apresentação de defesa dos autuados, tendo notificado os autuados. Os autuados apresentaram complementos às suas defesas às fls. 870 e seguintes.

7. As defesas foram analisadas na Nota Técnica nº 30/2007/SPC/Gabin, de fls. 985-1000, que rejeitou as preliminares e questões de mérito aduzidas pelas autuadas.

8. Notificados da aplicação de penalidades, os autuados apresentaram recurso conjunto às fls. 1017 e seguintes.

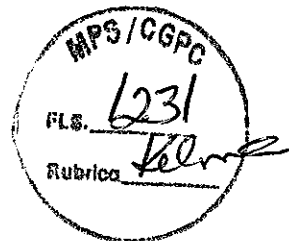
9. Em 07 de março de 2008, a SPC, com base nos fundamentos da Análise Técnica nº 11/2008/SPC/GAB/AG, ratificou os termos da Nota Técnica que fundamentou a Decisão-Notificação e negou provimento ao recurso interposto, encaminhando o processo ao CGPC para julgamento.

10. É o relatório.

Brasília, 13 de novembro de 2008.

Vanalucia Lins Souto

Representante do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão – Membro Suplente
Conselheira Relatora



PROCESSO: 44.000.001797/2005-51

RECORRENTES: Anís Nacfur e outros

RECORRIDO: Secretaria de Previdência Complementar – SPC

ASSUNTO: Recurso Interposto contra a Decisão-Notificação nº 11/07-01, proferida no Auto de Infração nº 14/05-20

RELATORA: Vanialucia Lins Souto

EMENTA- RECURSO DECISÃO
NOTIFICAÇÃO nº 11 de 2007

Constatação de descumprimento das normas e procedimentos previstos § 1º do artigo 40 da Lei nº 6.435/77, c/c o artigo 1º da Resolução CMN nº 2.324/96 (fl. 05). Procedência do Auto de infração nº 14/05-20.

VOTO

I – DA ANÁLISE

1. Os recorrentes apresentaram o recurso tempestivamente, tendo sido desobrigados do recolhimento do depósito antecipado por força de liminar judicial, conforme decisão acostada aos autos às fls. 1088-1091. Presentes os pressupostos de admissibilidade, conheço do recurso.

2. Alega-se, inicialmente, a incidência de prescrição administrativa quinquenal em razão dos fatos terem ocorrido entre 1997 e 2001, de modo que apenas quatro operações das duzentas e treze operações não teriam sido afetadas por aquele instituto. Alega-se ainda, em oposição ao apresentado pelo SPC, que o Ofício nº 1.542/CGFR/CFR, de 16.08.2002, não teria o condão de interromper a prescrição.

3. Não assiste razão aos recorrentes no que tange à inadmissibilidade de interrupção do prazo prescricional frente ao ofício supra referido. Acerca da interrupção da prescrição nos processos administrativos, o Decreto 4.942/2003 segue a regra geral instituída pela Lei nº 9.873/99 e dispõe:

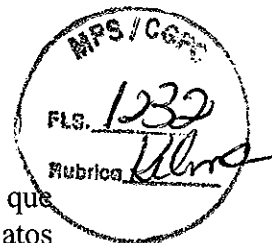
“Art. 33. Interrompe-se a prescrição:

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”.

4. Acerca do dispositivo acima mencionado é necessário que se faça uma distinção entre o preceituado pelo inciso I das hipóteses previstas no inciso II. Na primeira situação há a efetiva formação do processo administrativo sendo, portanto, necessário o conhecimento do autuado das imputações a ele feitas. Essa situação distingue-se da segunda fundamentalmente em razão da formação do processo



administrativo. Ao atribuir o poder interruptivo da prescrição aos atos inequívocos que importem apuração do fato, o legislador reconheceu a importância dos atos investigatórios preparativos para a apuração dos fatos. Dessa forma, a legislação em vigor garantiu à investigação de ilícitos administrativos a possibilidade de interromper a prescrição mesmo antes da notificação dos autuados.

5. No entanto, não será qualquer apuração extraprocessual que terá o condão de interromper a prescrição. Com efeito, a própria norma e, também, a doutrina, têm estabelecido limites para a incidência do dispositivo. Em especial, destaca-se a inequívocidade da apuração do fato. De tal sorte, não se enquadrariam em tais atos expedientes de rotina, genéricos, com destinatário incerto ou de âmbito exclusivamente interno.

6. No caso em tela, não há como afastar o caráter interruptivo do Ofício nº 1542/CGFR/CFR, de 16 de agosto de 2002. O referido documento teve sua publicidade garantida ao ser remetido à CERES, além de conter limitação quanto à matéria, pois requisitava informações específicas acerca das negociações com ações realizadas pela entidade em um período específico. Assim, o mencionado ofício não se coaduna com a condição doutrinária hipotética trazida aos autos pelos recorrentes. Pelo contrário, a mesma fonte doutrinária que fundamentou o recurso afirma que:

"[...] poder-se-iam qualificar como 'atos inequívocos, que importem apuração do fato' aqueles atos de instrução, que constituem atividade de investigação e reunião de provas da materialidade e autoria do ilícito. 'Inequívoco' é aquele ato sobre cuja existência não paira quaisquer dúvidas.

A legislação não exige que o ato inequívoco seja de conhecimento do investigado, o que significa dizer que a característica da inequívocidade prescinde do prévio conhecimento do ato pelo investigado. Apenas requer que a sua existência não seja sombreada pela dúvida. [...]

*São, por natureza, inequívocos os atos públicos, cuja realização é ungida pela publicidade. São, da mesma forma, inequívocos os atos que chegam ao conhecimento de terceiros, permitindo a realização da prova de sua existência, sem grandes esforços investigativos."*¹

7. Ante o exposto, caem por terra os argumentos levantados pelos recorrentes acerca da prescrição do poder de apuração dos fatos pela administração. O documento apresentado pela SPC preenche os requisitos materiais de apuração dos fatos e sua publicidade não é afetada pela ausência de notificação dos autuados.

8. Não obstante ter sido demonstrada a ocorrência de causa interruptiva, sua ausência não levaria à incidência de prescrição no caso sob análise. As infrações alegadas no Auto de Infração lavrado pela SPC foram classificadas por aquela Secretaria como infrações continuadas. Esse entendimento não foi questionado no recurso e não nos parece equivocado.

9. As regras de contagem de prazo para a prescrição de infrações continuadas estabelecidas pelo Decreto 4.942/2003 novamente seguem a regra geral instituída pela Lei nº 9.873/99, dispondo:

Art. 31. Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Secretaria de Previdência Complementar, no exercício do poder de polícia, objetivando aplicar penalidade e apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso

¹ COVAS, Silvânio, *A Prescrição no Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional*, disponível em <http://www.bcb.gov.br/crsfn/doutrina/Prescricao.pdf> (link verificado em 09.06.2008)



de infração permanente, do dia em que tiver ela cessado, ou, no caso de infração continuada, do último ato praticado.

10. Conforme expresso na legislação, o início da contagem do prazo prescricional se dá a partir do último ato infringente praticado. Pouco importa, portanto, quando a conduta se iniciou, seja 1997 ou antes, sendo relevante apenas a data de seu término. A última operação tida como irregular ocorreu com a negociação de ações da Petrobrás em 08.11.2000, período não alcançado pela prescrição. Nos ilícitos continuados é indiferente se grande parte ou apenas uma pequena porcentagem dos casos ocorreu há menos de cinco anos do início das investigações. Uma única ocorrência dentro do período processualmente válido para a persecução do ilícito tem o condão de atrair as demais infrações para a apreciação administrativa, conforme expressamente estabelecido no Decreto que regulamenta a matéria.

11. Novamente, e apenas *ad argumentandum*, não são válidos as preliminares acerca da prescrição trazidas aos autos pelos recorrentes, devendo as mesmas ser rejeitadas em sua totalidade.

12. O segundo tema argüido em sede de preliminar refere-se à suposta violação dos princípios de ampla defesa e do contraditório. Teria ocorrido cerceamento de defesa em razão de não terem sido mencionadas as normas não observadas, as condutas irregulares e a motivação da autuação. Novamente, as preliminares argüidas são desprovidas de razão.

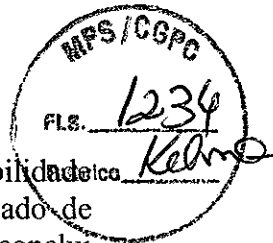
13. A autuação foi clara na especificação das normas aplicáveis, das condutas objeto de autuação, bem como a motivação. O objeto da infração, as 212 operações com ações dentro de um universo de 213, foi plenamente descrito, como também foram apresentadas as normas que, no entendimento da SPC, teriam sido descumpridas. Transcrevo, a seguir, apenas uma das passagens do Auto de Infração no qual são apresentados os requisitos mínimos para o exercício da ampla defesa e do contraditório pelos ora recorrentes:

“Ao realizar operações no mercado de opções de compra de ações, sem estudos técnicos que demonstrassem a viabilidade das mesmas, sem precificação justa das opções no que concerne à volatilidade da ação objeto, e ainda tendo em vista que essas operações geraram prejuízos para a entidade, os membros do Comitê Estratégico de Investimentos da CERES deixaram de observar as normas legais quanto às condições de liquidez, segurança e rentabilidade dos investimentos, o que constituiu infração ao § 1º do artigo 40 da Lei nº 6.435, de 15/07/77, combinado com o artigo 1º da Resolução CMN nº 2.324, de 30/10/96”(fl. 11)

14. Frente o acima transcrito, não há mais o que discutir acerca da preliminar argüida, devendo a mesma ser rejeitada.

15. Ainda em sede de preliminar, os recorrentes alegaram ter sido responsabilizados objetivamente pela SPC, não tendo sido individualizadas as condutas praticadas. Tal fato contrariaria o ordenamento jurídico, que requereria a responsabilização subjetiva dos acusados, com a individualização de suas práticas. Por fim, são apresentadas as responsabilidades de cada um dos recorrentes junto à entidade.

16. A respeito dessa preliminar a SPC se manifestou às fls. 992-994 dos autos. Conforme disposto na Análise Técnica, a CERES possui um Comitê de Investimentos cujo regimento interno (fls. 637-639) atribuía, além de finalidades operacionais, finalidade estratégica envolvendo a deliberação de alternativas de aplicação de recursos no mercado, bem como o estabelecimento de aplicações nos mercados futuros de ações



e opções. Em razão do disposto pelo regimento, não há como excluir a responsabilidade dos membros do Comitê de Investimentos nas operações realizadas no mercado de opções. A SPC vai além e, em manifestação compartilhada por esta Relatora, conclui que “[a]inda que não fosse uma atribuição expressamente prevista, não se poderia afirmar que a formação de preços de opções consistia em atividade meramente operacional. [O] processo de formação de preço do prêmio das opções de compra de ações constitui diretriz base de investimentos (estratégia)[...]” (fl. 992).

17. A participação ativa no Comitê de Investimentos é condição suficiente para a responsabilização de seus membros em razão das decisões estratégicas de investimento realizadas, no caso em tela, da política de investimento no mercado de opções.

18. Acerca da individualização das condutas, trata-se de um caso típico de ato comissivo por omissão, ou omissivo impróprio. Isto é, os membros do Comitê de Investimentos tinham o dever jurídico de zelar pela correta aplicação de recursos da entidade, devendo estabelecer metas de investimento, verificar seu cumprimento, além de analisar seu desempenho e rentabilidade. A responsabilização subjetiva dos membros do Comitê de Investimentos se forma no momento em que esses se esquivam de suas atribuições e permitem, em razão de sua omissão, a formulação e execução reiterada de uma determinada política de investimentos.

19. Além da responsabilização comissiva por omissão, há que se verificar a existência de infrações comissivas propriamente ditas. Nesse sentido, a SPC também se mostrou atenta ao ordenamento jurídico ao diferenciar as penalidades cominadas a Cleuber Oliveira, Marcio Antonio Martins, Henrique Domingues Neto e Mirnaloy Oliveira Lima por entender que esses indivíduos detinham atribuições operacionais e, presumidamente, possuíam qualificação para gerir recursos. Com base nessas características houve a individualização de suas penas, que foram acrescidas da pena de inabilitação por quatro anos.

20. Os autos demonstram ter havido a responsabilização subjetiva dos autuados, tendo sido individualizadas as condutas dos ora recorrentes. Pelo exposto, afasta-se a preliminar argüida.

21. Foi também alegada a desconsideração da aplicação subsidiária dos princípios do direito penal. Especificamente, os recorrentes argüiram que não foram levados em consideração os princípios da subjetividade da conduta, da personalidade das penas e da estrita legalidade.

22. A preliminar acima não merece maior atenção tendo em vista que as análises feitas nos parágrafos anteriores são aptas a afastá-la. Como já exposto, a Autuação levou em conta a subjetividade da conduta, a personalidade das penas e o princípio da estrita legalidade, baseando suas conclusões nos dispositivos legais vigentes à época dos fatos.

23. Por fim, a última preliminar argüida refere-se à suposta violação do princípio da legalidade. Para tanto alega que as resoluções do CMN são normas administrativas que não podem descrever penalidades e que o art. 40 §1º da Lei nº 6.435/77 não descreve penalidade.

24. Com efeito, o Auto de Infração citou o art. 65 da Lei Complementar 109/2001, que se refere às penalidades administrativas. O referido dispositivo, entretanto, não é aplicável ao caso concreto, tendo em vista que nenhuma das operações sob investigação ocorreu após a promulgação daquela Lei.



25. No entanto, o lapso incorrido pela autoridade autuante não foi corroborado pela SPC quando da expedição da Decisão-Notificação nº 11/07-01, evitando, naquele momento, a inobservância do princípio da legalidade. Ressalte-se, ainda, que o equívoco cometido pela autoridade autuante não maculou o Auto de Infração, visto que o mesmo atende todos os requisitos formais previstos pelo art. 3º do Decreto nº 4.942/2003, inclusive no que se refere aos fundamentos legais da autuação e das circunstâncias em que foi praticada. Não houve qualquer dano aos recorrentes ou violação a princípio do direito pátrio em razão da menção ao art. 65 da Lei Complementar 109/2001. Aliás, é exatamente em razão de obediência aos princípios legais que a concretização das penas se dá apenas após a abertura de oportunidade de defesa às partes figuradas no pólo passivo. A esse respeito, aproveita-se a posição emitida pela SPC quando da análise das defesas:

"Nos termos do artigo 3º do Decreto nº 4.942/2003, o auto de infração é o documento destinado ao registro de ocorrência de infração. É, portanto, o documento que caracteriza a infração. A penalidade passível de aplicação informado no auto de infração diz respeito à aplicação da pena em abstrato. A aplicação da penalidade, ao caso em concreto, é ato subsequente, e ocorre após o fornecimento da defesa pelo autuado, levando-se em consideração todas as circunstâncias, atenuantes e agravantes para fixação, neste caso, do quantum debeatur. Assim, por intermédio da Decisão-Notificação – DN, seqüencial do auto de infração lavrado é que será dado conhecimento ao infrator da penalidade aplicada, com a devida capitulação da pena aplicada." (fl. 988)

26. Por fim, afasta-se a ocorrência de ilegalidade em razão de suposta inexistência de descrição de penalidade nos dispositivos legais utilizados pela SPC. Os artigos 75 e 78 da Lei 6.435/77 são expressos na Análise Técnica que fundamentou a Decisão-Notificação. Desnecessário transcrevê-los, esses artigos trazem as penalidades que se sujeitam os infratores de seus dispositivos, entre os quais o §1º do art. 40. A Lei que regulamentava, à época, as entidades de previdência privada previa, portanto, as penalidades a serem aplicadas às infrações a seus dispositivos.

27. A respeito da descrição e pormenorização do fato típico, também não há qualquer falha legislativa. O art. 40, § 1º, estabeleceu que as diretrizes elaboradas pelo Conselho Monetário Nacional deveriam reger as aplicações previstas em seu *caput*. Dessa forma, a Resolução CMN nº 2.324 de 30.10.96, em cumprimento à autorização legal expressa, apenas pormenoriza como devem ser aplicados os recursos de modo a garantir as obrigações das entidades de previdência privada. Tendo a referida Resolução se mantido adstrita ao mandamento legal, não há que se falar em inobservância ao princípio da legalidade.

28. Ante todo o exposto, rejeito *in totum* as preliminares argüidas pelos recorrentes.

29. No entanto, verifica-se, de ofício, a ocorrência de ilegitimidade passiva com relação a dois dos recorrentes: Leonardo Paulo de Oliveira e Janete Farias Chagas Uroda. O primeiro recorrente, quando das operações sob análise ocupava o cargo de assistente técnico, tendo sido promovido analista de investimentos somente em 25.09.01, conforme apresentado em sua defesa de fls. 654 e seguintes. A segunda recorrente, conforme demonstra em sua defesa às fls. 677 e seguintes, também não exerceu função operacional, participando das reuniões do comitê estratégico da entidade apenas a partir de 15.08.2000 e com a exclusiva função de secretariar as reuniões. Por exercerem funções tipicamente de suporte administrativo, os mesmos não devem ser



responsabilizados pelas estratégias e operacionalização dos investimentos realizados pela entidade, razão pela qual voto, em sede de preliminar, pela exclusão dos mesmos do pólo passivo e pela inaplicabilidade das penalidades imputadas na Decisão-Notificação recorrida.

30. Quanto aos demais recorrentes, não foram apresentados quaisquer evidências que pudessem ser utilizadas para a declaração de ilegitimidade passiva. Pelo contrário, o que se constatou foi que informações trazidas em Memorial pelos recorrentes não condizem com os fatos. Com efeito, a alegação de que o Sr. Carlos Alberto Pereira da Silva, substituto interino do Diretor de Seguridade não teria participado de reunião em que teriam sido tomadas decisões sobre aplicações com opções é contradita pela Ata de 09.02.2001, na qual foi aposta sua assinatura. Naquele documento estima-se a negociação pela CERES, naquele mês, de “R\$ 20.000 milhões” (sic, fl. 835) em ações e opções. Resta comprovada sua participação nas operações sob análise.

31. Passo a analisar o mérito do processo:

32. A utilização do modelo *Black & Scholes* pela SPC foi apenas um instrumento para a análise *ex-post* dos negócios realizados pela CERES. Em nosso entendimento, sua adoção por parte das entidades de previdência privada não foi imposta em momento algum, tendo sido utilizado pela fiscalização apenas como uma *proxy* para análise da racionalidade das decisões tomadas pelos recorrentes.

33. Há de observar por definição que modelos são simplificações do mundo real e, portanto, passíveis de não captar todas as variáveis relevantes para uma determinada situação. Além disso, há fatores que aumentam a incerteza quanto aos resultados do modelo, em especial o arbitramento do prazo para cálculo da volatilidade. Não se pode negar no entanto que os cálculos da SPC estavam em consonância com as práticas de mercado.

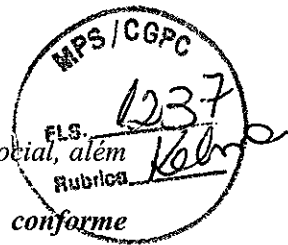
34. Parece-nos rígido o argumento da Análise Técnica que defende que qualquer investimento em opções na BVRJ seria considerada “ilegal.” Ao tratar da responsabilidade dos agentes com atribuições operacionais na realização dos investimentos, a análise afirma:

“Sabiam que a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro detinha liquidez muito baixa para o mercado de opções, principalmente se comparada com a Bolsa de Valores de São Paulo, e que a escolha da Bolsa carioca acarretaria na impossibilidade da justa precificação em função da atuação do próprio mercado financeiro”. (fl. 994, grifos nossos)

35. Não se questiona no presente voto a técnica da SPC para suas conclusões, devendo-se, no entanto, ater-se à relação entre essas conclusões e os dispositivos legais em vigor quando da ocorrência dos fatos. É correto afirmar que o processo administrativo não exige o mesmo formalismo requerido no processo penal, sendo possível, em diversas situações, o enquadramento de ilícitos a de forma discricionária em razão da existência de comandos gerais na legislação.

36. De acordo com a SPC, os recorrentes teriam sido responsáveis por prejuízos em razão de decisões de investimento irracionais. Essas condutas estariam tipificadas no § 1º do artigo 40 da Lei nº 6.435/77, c/c o artigo 1º da Resolução CMN nº 2.324/96. O dispositivo estabelece que:

Art. 40. Para garantia de todas as suas obrigações, as entidades fechadas constituirão reservas técnicas, fundos especiais e provisões em conformidade com os critérios



fixados pelo órgão normativo do Ministério da Previdência e Assistência Social, além das reservas e fundos determinados em Leis especiais.

§ 1º As aplicações decorrentes do disposto neste artigo serão feitas conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

37. Por sua vez, o art. 1º da Resolução CMN nº 2.324/96 define que:

Art. 1º Os Recursos Garantidores das reservas técnicas das entidades fechadas de previdência privada, constituídas de acordo com os critérios fixados pelo Conselho de Monetário Nacional, bem como aqueles de qualquer origem ou natureza, correspondentes às demais reservas, fundos e provisões, devem ser aplicados, pelos respectivos administradores, conforme as diretrizes desta Resolução, de modo a que lhes sejam conferidas segurança, rentabilidade, solvência e liquidez.”

38. Depreende-se do acima transcrito que a Resolução CMN nº 2.324/96 estabelece os critérios devem ser observados de modo a garantir a segurança, rentabilidade, solvência e liquidez dos recursos das entidades de previdência privada. Cabe verificar se a adoção da prática observou o princípio da prudência e os efeitos da decisão tomada no portfólio da entidade.

39. Ressalte-se que a adoção de regras para a distribuição do portfólio dos fundos, na forma proposta nas Resoluções do CMN, objetiva a redução do risco sistêmico a que são expostos os seus ativos, e o método usualmente adotado envolve o estabelecimento de limites de aquisição dos seus investimentos por emissor e patrocinador, considerada a volatilidade relativa de seus retornos, seu risco, o grau de concentração em determinado negócio, ativo ou propriedade e o estabelecimento de limites por classes de ativos. Convém destacar que estas se coadunam com o que se denomina como o princípio da prudência ou regra do “homem prudente” (prudent-man rule).

40. O princípio da prudência é construído de forma a permitir que os administradores de um conjunto de ativos de larga escala, como os dos fundos de pensão, adotem um comportamento típico de investidor individual. Esse, ao incluir ativos de maior risco em seu portfólio, busca introduzir simultaneamente instrumentos de *hedge*, de forma a garantir um retorno em termos reais adequado, considerando o contexto no qual a decisão de investimento é tomada. Por sua vez, a imposição de limites por classe de ativos estabelece geralmente o montante máximo que o fundo de pensão pode investir em uma determinada classe de ativo, havendo ainda quem adote limites mínimos para algumas categorias, geralmente para os títulos de emissão do governo, que, potencialmente, apresentem menor risco de *default*.

41. Cabe observar também que além do modelo utilizado, existem outros mecanismos que permitiriam determinar o preço justo para os contratos de compra de ações. Apesar da existência destes, os autuados não demonstraram a utilização de qualquer modelo, ou trabalho técnico ou controle **ex-ante ou ex-post** que justificasse suas operações e permitisse mensurar o risco e o retorno do investimento, **de forma a demonstrar que a rentabilidade auferida era compatível com o risco incorrido.**

42. Merece ainda destaque o trecho da análise Técnica nº 30/2007/SPC/Gabin que trata dos eventuais danos causados à entidade:

43. *“As operações realizadas pela entidade configuram uma estratégia conhecida como “operação de financiamento”, mas conhecida com lançamento a coberto cujos objetivos básicos eram lucrar no prêmio da opção e em caso de exercício, obter uma taxa de juros resultante da diferença entre o preço de exercício e o valor investido (preço da ação na data de lançamento da opção Tal estratégia*

depende do preço de evolução da ação e esta só teria sentido se houvesse uma distribuição eqüitativa do risco, baseada fundamentação técnica do preço de lançamento e/ou reversão das opções de compra de ações”.

44. O que se verificou de fato é que a entidade ficou exposta ao risco de desvalorização das ações, enquanto as contrapartes tinham um limite máximo de perdas e ganhos potencialmente ilimitados, em função da valorização das ações. Observa-se, assim, que a entidade deixou de ganhar o que razoavelmente obteria com a venda de opções de compra, o que poderia conseguir caso tivesse adotado critérios técnicos. E não se pode esquecer, mais uma vez, que os autuados administram recursos de terceiros e devem se cercar de mecanismos que garantam a adoção de práticas prudentes

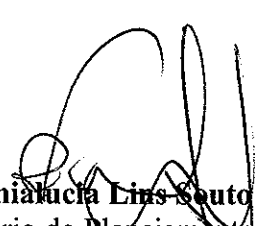
45. Não obstante os fatos coligidos no processo permitam a imputação de penas aos recorrentes, deve ser registrada passagem da Análise Técnica nº 30, transcrita a seguir:

Embora não se saiba quais eram as contrapartes nas operações, podemos concluir que, sejam quem for, obtiveram ganhos em face dos prejuízos da entidade. O que não se pode afirmar à luz das informações contidas nos autos do processo é que estas contrapartes eram previamente determinadas, ou que houve concentração das operações em determinadas contrapartes, mas não quer dizer que essas situações não ocorreram. Assim, houve de fato ganhos de terceiros, mas não se pode provar que estavam previamente combinados.

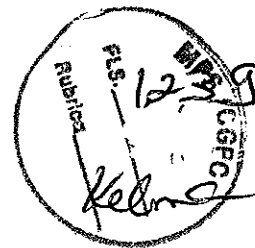
46. A Análise Técnica argumenta que houve prejuízos para a CERES e que as contrapartes nas operações obtiveram ganhos em face dos prejuízos da entidade e; que **não se afasta a possibilidade de que as contrapartes tivessem sido previamente determinadas.** Diante da confirmação de tais informações, as condutas praticadas pelos autuados deixariam de ser infrações meramente administrativas para tornarem-se ilícitos penais. Em face de tais indícios a fiscalização deveria ter remetido os autos ao Ministério Público para a apuração criminal dos fatos. Não há relato que tais ações tenham sido realizadas e, com base nas informações trazidas aos autos, não há como descaracterizar as condutas praticadas como infrações à Resolução do CMN nº 2.324/96.

47. Assim sendo, com base na legislação aplicável, no que consta do processo 44.000.00197/2005-51, nos fatos ora relatados e nas razões acima apresentadas, decido **CONHECER**, e **DAR PROVIMENTO** aos recursos apresentados pelos recorrentes Leonardo Paulo de Oliveira e Janete Farias Chagas Uroda recorrida; e **NÃO DAR PROVIMENTO** ao recurso interposto pelos demais recorrentes mantendo assim o auto de infração nº 14/05-20. Voto, ainda, pela remessa dos autos à Secretaria de Previdência Complementar para que este encaminhe o processo ao Ministério Público para a apuração criminal, visto que de acordo com o art 66 da Lei de Contravenções Penais é passível de punição, na esfera penal, a autoridade competente que deixar de comunicar crime de ação pública o qual teve conhecimento no exercício de sua função.

Brasília, 17 de novembro de 2008.


Vania Lucia Lins Souto

Representante do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão
Conselheira Relatora



Processo nº 44000.001797-2005-51

Auto de Infração nº 14/05-20

Decisão Notificação nº 11/07-01

Recorrentes: **Eduardo Paulo de Moraes Sarmiento, Luiz Gomes de Souza, Anis Nacfur, Carlos Alberto Pereira da Silva, Cleuber Oliveira, Elery Cavalcanti e Silva, Henrique Domingues Neto, Janete Farias Chagas Uroda, João Batista Dias, Leda Nóbrega da Silva, Leonardo Paulo de Oliveira, Márcio Antonio Martins, Mirnaloy Oliveira Lima, Naira Lee W. P. Nascimento e Raimundo Alves de Araújo.**

Recorrida: **Secretaria de Previdência Complementar – SPC**

Relator: **Vanialucia Lins Souto**

VOTO

Entendo que o Recurso deve ser provido.

Os Recorrentes foram apenados por terem infringido, segundo a Decisão-Notificação, o artigo 40, § 1º, da Lei 6.435/77 e o artigo 1º, da Resolução CMN nº 2.324/96.

A DN entende que, ao se comparar as operações realizadas com um modelo de precificação escolhido pela fiscalização, constatou-se divergência entre a compra e venda das opções de ações.

Com base nesse entendimento, a DN, tipificou a conduta dos Recorrentes nos artigos acima citados.

Contudo, a legislação colacionada para apenação dos Recorrentes não traz de forma objetiva e expressa a conduta que tivessem praticado. Traz a DN a seguinte fundamentação legal:

"Lei 6.435/77

Art. 40. Para garantia de todas as suas obrigações, as entidades fechadas constituirão reservas técnicas, fundos especiais e provisões em conformidade com os critérios fixados pelo órgão normativo do Ministério da Previdência e Assistência Social, além das reservas e fundos determinados em leis especiais.

§ 1º As aplicações decorrentes do disposto neste artigo serão feitas conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional."



“Resolução 2.324/96

Art. 1º Os recursos garantidores das reservas técnicas das entidades fechadas de previdência privada, constituídas de acordo com os critérios fixados pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar, bem como aqueles de qualquer origem ou natureza, correspondentes às demais reservas, fundos e provisões, devem ser aplicados, pelos respectivos administradores, conforme as diretrizes desta Resolução, de modo a que lhes sejam conferidas segurança, rentabilidade, solvência e liquidez.”

O artigo da Lei 6.435/77 acima citado, somente traz a determinação de que as aplicações financeiras dos recursos da entidade devem seguir as diretrizes do CMN.

Por sua vez, o artigo da Resolução CMN 2.324/96 não traz determinação para que se aplique desta ou daquela forma ou se utilize este ou aquele modelo de precificação. Apenas aduzem as regras gerais de aplicação.

O que objetivamente fará com que as aplicações tenham segurança, rentabilidade, solvência e liquidez é a observância das diretrizes que vêm dispostas nos artigos seguintes. Ou seja, entende o CMN que se a entidade seguir as determinações das Resoluções, as aplicações financeiras terão segurança, rentabilidade, solvência e liquidez.

A Constituição Federal, no artigo 5º, XXXIX expressa que “*não há crime sem lei anterior que o defina, nem pena sem prévia cominação legal*”.

Tendo em vista que as regras do direito penal se aplicam ao processo administrativo punitivo, não pode haver penalização se não há conduta típica por parte dos autuados, sendo que conduta típica seria aquela descrita nas Resoluções do CMN, já que devem ser observadas por força do artigo 9º, § 1º, da LC 109/01.

A Nota Técnica da SPC nº 100/2007/SPC/DELEG, deixa claro que as regras do Direito Penal devem ser utilizadas em processos administrativos que visem a punição:

“22. Nos autos do Recurso Extraordinário n. 78.917-SP, em que se discutia o tema da prescrição administrativa em processo administrativo punitivo, o Supremo Tribunal Federal salientou que, ‘em se tratando de matéria punitiva, os mesmos princípios de Direito Penal devem ser aqui aplicados, razão pela qual, a prescrição deve ser contada a partir da data da prática da falta disciplinar’



23. No mesmo sentido, podem ser citadas recentes decisões do Superior Tribunal de Justiça, a exemplo das seguintes: RMS n. 3.252-RS, 6ª Turma, Rel. Min. Pedro Aciole, j. 30.11.1994; REsp n. 19.560-RJ, 1ª Turma, Rel. Min. Humberto Gomes de Barros, j. 15.09.1993; REsp n. 39.555-PE, 1ª Turma, Rel. Min. Humberto Gomes de Barros, j. 21.02.1994."

Além disso, não trouxe o Auto de Infração e nem a DN qual o prejuízo que a operação teria causado, ficando todas as afirmações no campo das especulações.

Portanto, além da não comprovação da existência de prejuízo da operação, faltou ao Auto de Infração e a Decisão-Notificação indicar qual diretriz não foi observada pela entidade, qual artigo da Resolução invocada não foi atendido, sendo certo que não pode haver condenação sem prévia cominação legal.

Além desse aspecto, da ausência de tipificação, o recurso deve ser provido ante a metodologia utilizada pelo Auto de Infração.

Aduz a fiscalização em fls.09 que:

"(...) Para a avaliação dos prêmios pagos ou recebidos pela CERES na negociação das opções de compra de ações foi adotado o modelo de precificação Black & Scholes, bastante utilizado em operações dessa natureza"

Não é razoável que para verificação de existência de prejuízo em operações financeiras se utilize forma diferente da que utilizou a entidade. Com certeza o resultado obtido é apenas em teoria e nunca um resultado real.

Somente poderia a fiscalização fazer uso de determinado modelo, a fim de afirmar se houve ou não prejuízo, por exemplo, se a norma determinasse apenas a utilização de um modelo de precificação. Não é o que ocorre.

Para se obter o resultado real deveria a fiscalização ter verificado a forma como a entidade fez a aplicação e checar os resultados.

No Direito Penal, assim como no Processo Administrativo punitivo, não pode haver condenação por um fato em tese.

Não há nos autos qualquer comprovação de prejuízo ou de não atendimento de qualquer artigo de norma que regra a situação. Existe apenas uma especulação teórica que, se a entidade tivesse aplicado a precificação do modelo Black & Scholes o resultado teria sido "x" /

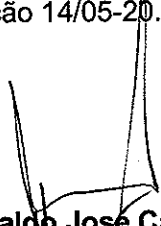


Contudo, não demonstrou a fiscalização, na realidade dos fatos, que a entidade, por exemplo, aplicou de forma errada e, deliberadamente, causou prejuízo aos participantes ou que não observou as regras do CMN.

Ante a inexistência de fatos reais, mas apenas em tese, aliado a ausência de tipificação de conduta, deve ser provido o recurso para julgar improcedente a Decisão-Notificação.

Ante o exposto, conheço e dou provimento ao recurso para julgar improcedente a Decisão-Notificação 11/07-01 e o Auto de Infração 14/05-20.

É como voto.


Reginaldo José Camilo

Resultado de Julgamento

Reunião e Data: 111ª RO de 17 de novembro de 2008

Relatora/Conselheira: Vanialucia Lins Souto

Processo: 44000.001797/2005-51

Entidade: CERES - Fundação de Seguridade Social

Auto de Infração nº: 14/05-20

Decisão-Notificação nº 11/07-06

Irregularidade: Realizar operações que impliquem inadequada aplicação dos recursos garantidores das reservas técnicas ou quaisquer outras situações de prejuízo para a entidade.

Penalidade: Multa de R\$ 6.500,00 agravada em 50% e inabilitação de 4 anos.

Voto da Relatora: "Conhecer do recurso para, no mérito, dar provimento em relação a Janete Farias Chagas Uroda e Leonardo Paulo de Oliveira e negar provimento em relação a Eduardo Paulo de Moraes Sarmento, Luiz Gomes de Souza, Anis Nacfur, Carlos Alberto Pereira da Silva, Cleuber Oliveira, Elery Cavalcanti e Silva, Henrique Domingues Neto, João Batista Dias, Leda Nóbrega da Silva, Márcio Antonio Martins, Mirnaloy Oliveira Lima, Naira Lee Wanderley Paiva Nascimento e Raimundo Alves de Araújo".

Conselheiros	Voto
José Barroso Pimentel/ Carlos Eduardo Gabas - Presidente e Presidente-Substituto	Ausentes justificadamente.
Nelson Henrinque Barbosa Filho / Dyogo Henrique de Oliveira - Representantes do Ministério da Fazenda	Acompanha o voto da relatora.
Reginaldo José Camilo/ Jarbas Antonio de Biagi - Representantes das Entidades Fechadas de Previdência Complementar.	Vota por conhecer do recurso para, no mérito, dar provimento aos autuados.
Helmut Schwarzer / Delúbio Gomes Pereira da Silva - Representantes da Secretaria de Políticas de Previdência Social	Acompanha o voto da relatora.
José Ricardo Sasseron / Antônio Bráulio de Carvalho - Representantes dos Participantes e Assistidos de Entidades Fechadas de Previdência Complementar	Acompanha o voto da relatora.
Luiz Gonzaga Marinho Brandão / Euclides Reis Quaresma - Representantes dos Patrocinadores e Instituidores de Entidades Fechadas de Previdência Complementar	Acompanha o voto da relatora.

Sustentação Oral: Vicente Coelho Araújo e Márcio Antonio Martins

Resultado: Por maioria de votos, conhecer do recurso para, no mérito, dar provimento em relação a Janete Farias Chagas Uroda e Leonardo Paulo de Oliveira e negar provimento em relação a Eduardo Paulo de Moraes Sarmento, Luiz Gomes de Souza, Anis Nacfur, Carlos Alberto Pereira da Silva, Cleuber Oliveira, Elery Cavalcanti e Silva, Henrique Domingues Neto, João Batista Dias, Leda Nóbrega da Silva, Márcio Antonio Martins, Mirnaloy Oliveira Lima, Naira Lee Wanderley Paiva Nascimento e Raimundo Alves de Araújo.

Brasília, 17 de novembro de 2008.


Mario Di Croce
Presidente-Substituto