



Processo nº 44000.001459/2007-81

Auto de Infração nº 57/07-02

Decisão-Notificação nº 54/08-97

Entidade interessada: **Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES - FAPES**

Recorrente: **Sonia Maria da Fonseca**

Recorrido: **Secretaria de Previdência Complementar – SPC, sucedida pela PREVIC-Superintendência Nacional de Previdência Complementar**

Relator: **Conselheira Lygia Maria Avena**

1. RELATÓRIO

Trata-se de recurso voluntário interposto por Sonia Maria da Fonseca em face à Decisão-Notificação nº 54/08-97, que julgou procedente o Auto de Infração nº 57/07-02, aplicando à recorrente a penalidade de MULTA pecuniária no valor de R\$ 20.000,00, “*por aplicar os recursos garantidores das reservas técnicas, provisões e fundos dos planos de benefícios em desacordo com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional ao realizar operações com contratos futuros sem a prévia existência de procedimentos de controle e de avaliação do risco de mercado e dos demais riscos inerentes às operações com derivativos*”, pelo que teria infringido o disposto no art. 9º, §1º, da LC 109/2001, nos arts. 1º e 15, inciso IV, e 24, inciso IV, do Regulamento anexo à Resolução CMN nº 3.121/2003, e no art. 64 do Decreto 4.942/2003.

Em **30 de março de 2007** foi lavrado o Auto de Infração nº 57/07-41 (fl. 01/06), cujo relatório, em síntese, aduz que, conforme quadro de fls. 03/04, a autuada teria realizado operações com derivativos (contratos futuros, no período de 10/07/2003 a 31/10/2005, consideradas as operações realizadas por meio de fundos de investimentos e carteira própria da entidade), sem análises específicas para essas operações, avaliadas isoladamente ou em conjunto. Segundo o Auto de Infração, essas operações de mercado de derivativos exigiriam, nos termos da legislação, postura mais cuidadosa, quando comparadas às operações realizadas no mercado à vista.

Concluiu o Auto de Infração (fl. 05) que:



“... em que pese o expressivo volume de recursos envolvidos nas operações e a quantidade destes ativos negociados, como não foi apresentado qualquer estudo ou fundamentação para as operações realizadas, ficou claro que a tomada de decisões em relação a futuros era feita de acordo com estimativas e critérios pessoais dos componentes do Comitê, que tinham liberdade, de acordo com seu entendimento, para definir as quantidades e vencimentos das operações.

Em relação à Renda variável (...) entretanto, a EFPC não apresentou qualquer documento que justificasse cada uma das operações realizadas (ou conjunto de operações), ficando claro que a tomada de decisões era feita com base em critérios discricionários dos membros do COMIM.

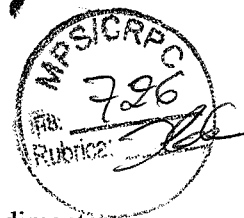
Ou seja, tanto para os contratos futuros de DI e Índice Bovespa, não havia análise específica para as operações ou para um conjunto específico de contratos, a qual deveria trazer, no mínimo, a carteira que se queria proteger (ou ajustar), número de contratos necessários, vencimento adequado para a operação, perdas e ganhos potenciais. Enfim, um conjunto mínimo de informações e análises prévias que mostrassem o objetivo e o modo como a EFPC chegou à decisão de assumir determinadas posições no mercado futuro

...”

Registre-se que o objeto da autuação, conforme acima mencionado, referia-se à existência ou não de procedimentos específicos de avaliação de risco das operações com derivativos, valendo anotar que as operações com contratos futuros de dólar não foram realizadas em carteira própria, mas sim por meio dos Fundos de Investimento Eagle e Leblon. Ainda assim, o Auto de Infração entendeu pela inexistência de avaliação de riscos também em relação aos contratos futuros de dólar, avaliação esta a cargo dos referidos gestores terceirizados.

A responsabilidade por tais operações foi imputada pelo AI à ora recorrente que, à época dos fatos, era a Diretora de Finanças da entidade.

A autuada apresentou tempestivamente defesa em 24.04.2007 (fls. 08 a 21), acompanhada de documentos (fls. 23/633), na qual alegou: nulidade do auto de infração (cerceamento de defesa) porque não teria sido definida nele a penalidade que, eventualmente, sofreria; que o CMN não obrigaria a adoção de modelo pré-estabelecido de procedimentos de controle e de avaliação do risco de mercado e dos demais riscos inerentes às operações com derivativos; que a entidade teria se preocupado em atender à legislação ao criar, na re-estrutura aprovada pelo Conselho Deliberativo em 2004 (fl. 32 e 33), uma unidade (GEARP – Gerência de Avaliação de Riscos e Preços) dentro do Departamento de Planejamento (fl. 48 e 51); que a inexistência de registro formal das propostas dos “Programas Mensais de Aplicação”, produzidas pelo Departamento de Planejamento da FAPES, não prejudicaria a clareza



das decisões tomadas, por não permitirem a conclusão da inexistência desses procedimentos obrigatórios; que não obstante o entendimento da SPC, o controle do risco de taxa de juros dessas operações com futuros teria sido amplamente considerado, discutido, avaliado e monitorado pela FAPES; que esse risco da taxa de juros seria o que permitiria o melhor monitoramento, já que as decisões do COPOM eram amplamente noticiadas pela imprensa; que o VaR e o *software* não teriam sido, ao contrário do afirmado pela SPC, os recursos/ferramentas utilizados nos procedimentos de controle e avaliação das operações com futuros de DI, porque, de acordo com a trajetória da taxa de juros, poderia ser adotada uma posição “vendida” ou “comprada” para proteção da parte pós- fixada do segmento de renda fixa ou para proteção da parte pré-fixada do mesmo segmento. Assim, o raciocínio seria bem simples e a conclusão poderia ser tirada sem longos estudos, sem cálculo de VaR e sem os *softwares* de mensuração; que o fato de o COMIM (Comitê de Investimentos Mobiliários) não ser órgão estatutário da FAPES não teria relevância para o cerne da questão discutida no AI, ou seja, inexistência de procedimentos prévios de controle, monitoramento e avaliação dos riscos de mercado; que, relativamente à carteira própria, objeto de questionamento da SPC por meio do Ofício SPC/DEFIS/CGFD nº 2.450/2005, não teriam sido transacionados contratos futuros de dólar no período mencionado no ofício; por fim, requereu, em caso de procedência do AI, a aplicação da circunstância atenuante da inexistência de prejuízos à entidade, ao plano de benefícios por ela administrado ou ao seu participante.

A Análise Técnica nº 124/2008/SPC/GAB/AG, de **04.09.2008** (fls. 636 a 639, entendeu que:

1) preliminar de cerceamento de defesa devido à nulidade do Auto de Infração (ofensa aos princípios da ampla defesa e do devido processo legal): rejeitada, em razão do disposto no art. 3º do Decreto 4.942/2003, por ser a penalidade informada no AI “pena em abstrato”.

2) **no mérito**, que a entidade teria realizado, no período de 10/07/2003 a 31/10/2005, operações com derivativos (contratos futuros), sem a existência de controles prévios específicos para este tipo de operações; que os documentos juntados às fls. 42/617 (Programas de Aplicações de janeiro de 2002 a dezembro de 2005) não elidiriam a infração, por não terem apresentado tratamento específico para as operações com contratos futuros; que as análises gerais apresentadas no “Programa de Aplicações”, não serviriam para as operações com derivativos; que embora a legislação não previsse um modelo de procedimentos de controle e avaliação dos riscos inerentes às operações com derivativos, era certo que essas exigiriam um tratamento diferenciado por apresentarem maiores riscos ao investidor; que não havia qualquer documento nos autos que comprovasse a existência da Gerência



de Avaliação de Riscos e Preços (subordinada à Diretoria de Finanças), tampouco que essa Gerência tenha elaborado procedimentos de controle e avaliações dos riscos inerentes às operações com derivativos.

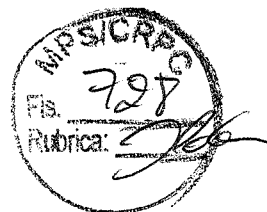
Concluiu a referida Análise Técnica 124/2008/SPC/GAB/AG que o auto de infração era procedente em relação à autuada Sonia Maria da Fonseca, por ser ela, à época dos fatos, a Diretora de Finanças da entidade, responsável pela aprovação de operações com derivativos, desde fevereiro de 2003, respondendo por toda a área de investimentos da FAPES. A penalidade aplicada foi a multa pecuniária no valor de R\$ 20.000,00.

O Secretário de Previdência Complementar aprovou a referida Análise Técnica em **08.09.2008** (fls. 639), tendo sido expedida, na mesma data, a Decisão Notificação nº 54/08-97 (fl. 640), cominando a penalidade acima mencionada.

A autuada foi notificada da aludida decisão em **12.09.2008** por meio de Aviso de Recebimento.

Em **29.09.2008**, a recorrente apresentou “pedido de reconsideração” da Decisão-Notificação nº 54/08-97 (fls. 646/647), requerendo sua reforma para declarar a nulidade do Auto de Infração nº 57/07-02, por esse ter afrontado o previsto no §2º do art. 22 do Decreto 4.942/2003 e nos arts. 65 e 66 da LC 109/2001, que impediriam sua lavratura quando ausente prejuízo de conteúdo financeiro (patrimonial) à entidade fechada de previdência complementar, aos seus planos de benefícios e aos participantes, quando inexistisse a circunstância agravante descrita no inciso II do art. 23 do Decreto nº 4.942/2003 e quando fosse corrigida a irregularidade no prazo assinado pela SPC. Subsidiariamente, requereu a reforma da Decisão-Notificação, pelo fato de a regulamentação editada pelo CMN (resolução 3.121/2003), vigente à época da realização das operações, não ter estabelecido qualquer modelo formal ou rotina específica para avaliação e controle dos riscos inerentes às operações com derivativos.

Também em **29.09.2008**, a recorrente interpôs recurso voluntário (fls. 648/663) em face à Decisão-Notificação nº 54/08-97, requerendo a sua reforma nos seguintes termos: preliminarmente, inexigibilidade do depósito recursal antecipado, nos termos da decisão liminar proferida pelo juízo da 15ª Vara da Seção Judiciária de Brasília, nos autos do MS nº 2008.34.00.030886-2, impetrado pela recorrente para esse fim; a nulidade do AI, por esse ter ofendido o comando do §2º, do art. 22, do Decreto 4.942/2003, que impediria a sua lavratura, devido ao fato de não ter sido sequer alegada a existência de prejuízo, bem como pela entidade ter adaptado seus sistemas ao que seria o entendimento



da autoridade autuante, embora essa não tenha fixado prazo para a correção da suposta irregularidade; ainda, que não teria sido indicada no AI a existência de qualquer circunstância agravante prevista na norma regulamentadora (art. 23, II, do Decreto 4.942/2003); que a regulamentação editada pelo CMN não determinaria qualquer modelo ou rotina específica para a identificação, avaliação ou controle dos riscos nas operações com derivativos, deixando a cargo da EFPC a escolha dos mecanismos mais adequados ao perfil de sua carteira, o que teria feito a FAPES; que a própria autoridade autuante teria destacado que o Comitê de Investimentos – COMIM da FAPES, a quem competiria a “análise e aprovação” dos investimentos daquela EFPC, teria concedido “autorização específica” para cada uma das operações com derivativos, pelo que seria lógico inferir que a entidade teria promovido análise específica das operações identificadas no levantamento promovido pela SPC; que a SPC não poderia, a partir de uma análise subjetiva do que consideraria ideal, determinar como deveriam ser feitos a análise e controle prévios dos riscos das operações com derivativos, minúcias que nem a própria norma regulamentar teria ousado fazer; que as operações com derivativos de renda fixa teriam sido realizadas com a especial consideração do risco inerente àquelas operações; que as operações com derivativos de renda variável também teriam sido adotadas considerando o risco inerente àquelas operações, mediante criteriosa metodologia (Moderna Teoria de Portifólios); que outro equívoco perpetrado pela autoridade autuante se referiria à afirmação de que a FAPES teria declarado que não operaria com contratos futuros de dólar, mas que essas operações teriam sido identificadas; que a resposta dada pela FAPES ao Ofício nº 2.450/2005 teria se limitado ao questionamento da SPC, ou seja, à sua carteira própria; que a entidade, atualmente, adotaria nova rotina operacional para eventuais operações com derivativos, com rigoroso controle dos riscos inerentes àquelas operações, compreendendo a elaboração de detalhados relatórios e a simulação do risco delas.

É o relatório.



Processo nº 44000.001459/2007-81

Auto de Infração nº 57/07-02

Decisão-Notificação nº 54/08-97

Entidade interessada: **Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES - FAPES**

Recorrente: **Sonia Maria da Fonseca**

Recorrido: **Secretaria de Previdência Complementar – SPC, sucedida pela PREVIC-Superintendência Nacional de Previdência Complementar**

Relator: **Conselheira Lygia Maria Avena**

2. VOTO

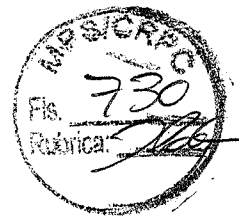
2.1. TEMPESTIVIDADE

A Recorrente foi notificada da Decisão Notificação nº 54/08-97 na data de 12.09.2008 – sexta-feira (fl. 643) e protocolou o respectivo Recurso em 29.09.2008 (fl. 648), sendo o mesmo manifestamente tempestivo, visto que protocolado no prazo de 15 (quinze) dias mencionado no artigo 13 do Decreto 4.942/2003, observado o critério de contagem de prazo previsto no referido Decreto (art. 28, § 2º).

2.2. DO DEPÓSITO RECURSAL PRÉVIO

Quanto à exigência de recolhimento do depósito prévio de parte do valor da multa proposta em processo administrativo sancionador, a que se referem o §3º do art. 65 da Lei Complementar n.º 109, de 20 de maio de 2001, e o art. 14 do Decreto n.º 4.942, de 30 de dezembro de 2003, a recorrente obteve a concessão de liminar em sede de mandado de segurança por ela impetrado, conforme decisão de fls. 665/667 (Processo n.º 2008.34.00.030886-2 – 15ª Vara Cível Federal da Seção Judiciária do Distrito Federal), afastando a referida exigência.

Não bastasse o acima exposto, quanto à inexigibilidade do depósito antecipado para fins de conhecimento de recurso interposto em processo administrativo impõe-se a observância do que dispõe



o enunciado nº 21 da Súmula Vinculante do Supremo Tribunal Federal e o enunciado nº 373 da Súmula do Superior Tribunal de Justiça:

Súmula Vinculante nº 21 STF: “*É inconstitucional a exigência de depósito ou arrolamento prévios de dinheiro ou bens para admissibilidade de recurso administrativo*”

Súmula nº 373 STJ: “*É ilegítima a exigência de depósito prévio para admissibilidade de recurso administrativo*”

2.3. NULIDADE DO AUTO DE INFRAÇÃO POR OFENSA AO §2º DO ART. 22 DO DECRETO N.º 4.942, DE 2003

Ementa: “Nos termos do §2º do art. 22 do Decreto n.º 4.942/2003, e em homenagem ao princípio da legalidade, é vedada a lavratura de Auto de Infração quando não houver prejuízo a EFPC, ao plano de benefícios ou aos participantes, não se verificar circunstância agravante e a irregularidade for corrigida no prazo a ser obrigatoriamente concedido pelo órgão regulador e fiscalizador, sob pena de nulidade da autuação havida sem a observância desses requisitos.”

O Auto de Infração não poderia ter sido lavrado, uma vez que: nem sequer trouxe a alegação de prejuízo a EFPC, aos seus planos de benefícios ou aos participantes; não se constatou ocorrência de circunstância agravante; e, embora não tenha sido fixado prazo pela SPC para correção da suposta irregularidade, a Entidade já adaptou seus sistemas visando o atendimento do que seria o procedimento desejado pela autoridade autuante.

A Lei Complementar n.º 109, de 2001, em seus arts. 65 e 66, dispõe sobre o regime administrativo sancionador aplicável no âmbito da previdência complementar, determinando a observância do que for disposto em regulamento, assim entendido o regulamento expedido pelo Poder Executivo, nos termos do art. 84, inciso IV, da Constituição Federal. Senão vejamos:

“Art. 65. A infração de qualquer disposição desta Lei Complementar ou de seu regulamento, para a qual não haja penalidade expressamente cominada, sujeita a pessoa física ou jurídica responsável, conforme o caso e a gravidade da infração, às seguintes penalidades administrativas, **observado o disposto em regulamento**.” (Grifamos)

“Art. 66. As infrações serão apuradas mediante processo administrativo, **na forma do regulamento**, aplicando-se, no que couber, o disposto na Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999.” (Grifamos)



Tal regulamentação foi editada por meio do Decreto n.º 4.942, de 30 de dezembro de 2003, que regulamenta o processo administrativo para apuração de responsabilidade por infração à legislação no âmbito do regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar, de que trata o art. 66 da Lei Complementar n.º 109, de 29 de maio de 2001, e a aplicação das penalidades administrativas.

Merece destaque o disposto no §2º de seu art. 22, abaixo transcrito:

“Art. 22.....

§2º Desde que não tenha havido prejuízo à entidade, ao plano de benefícios por ela administrado ou ao participante e não se verifique circunstância agravante prevista no inciso II do art. 23, se o infrator corrigir a irregularidade cometida no prazo fixado pela Secretaria de Previdência Complementar, não será lavrado o auto de infração.”
(Grifamos)

Referido comando regulamentar, de observância obrigatória, impede a lavratura do auto de infração uma vez atendidos os requisitos descritos no §2º de seu art. 22.

Efetivamente, trata-se de norma dirigida ao agente público titular do poder de polícia, no caso, à autoridade competente para a lavratura do auto de infração, que sob a égide do princípio da legalidade (art. 5º, inciso II, e art. 37, ambos da Constituição Federal), deve observar os limites de atuação da Administração, que “... só pode fazer o que a lei permite”¹, isto é, não pode fazer nada a que não esteja previamente autorizado pela lei, e muito menos o que lhe é vedado.

O comando disposto no §2º do art. 22 do Decreto n.º 4.942/03 é mandatório (“**não será lavrado o auto de infração**”), não conferindo à Administração qualquer discricionariedade para afastar a sua aplicação.

O sentido daquela disposição regulamentar, de cunho eminentemente proibitivo, destinada ao agente público investido do poder de polícia, comete a este último o dever de avaliar se estão presentes as condições materiais que autorizam a lavratura do auto de infração, ou seja, se a contrário senso daquela disposição, houve prejuízo à EFPC, aos seus planos ou participantes, se há circunstância agravante ou se uma vez determinada a correção da irregularidade em prazo definido pela Administração, o administrado quedou-se inerte. Qualquer uma das circunstâncias aqui descritas

¹ Maria Sylvia Zanella di Pietro, in “Direito Administrativo”, Ed. Atlas, 1998, 9ª Ed., p. 61.



autorizaria a lavratura do auto de infração, uma vez que afastaria a incidência da disposição do §2º do art. 22 do Decreto n.º 4.942/03.

Na hipótese destes autos, conforme restará adiante exposto, a lavratura do auto de infração revela flagrante afronta ao princípio da legalidade, visto que viola o comando contido na parte final do §2º do art. 22 do Decreto n.º 4.942, de 2003, cujo fundamento repousa na parte final do *caput* do art. 65 e no art. 66, ambos da Lei Complementar n.º 109, de 2001.

DA INEXISTÊNCIA DE PREJUÍZO

À autoridade autuante cabe a verificação das condições que autorizam a lavratura do auto de infração, dentre elas, a existência de prejuízo à entidade, aos planos de benefícios por ela administrados ou aos participantes.

Acerca do conceito de prejuízo, sobretudo diante do entendimento consignado na Análise Técnica n.º 158/2008/SPC/GAB/AG, de 10 de outubro de 2008 (fls. 676/677) pedimos vênias para apresentar algumas considerações visando lançar luz à controvérsia estabelecida.

Inicialmente, convém esclarecer que a idéia de prejuízo remete, inescapavelmente, a de perda ou revés financeiro (ou patrimonial). Esta compreensão repousa na própria interpretação sistemática da norma legal que dispõe acerca do regime de previdência complementar.

São ilustrativas as razões apresentadas pela recorrente (fl. 652), pela qual são indicados alguns dispositivos legais da própria Lei Complementar n.º 109/01 onde o sentido da palavra “prejuízo” pode ser colhido:

“... o art. 21 da Lei Complementar n.º 109/01, ao prever que o equacionamento do déficit se dá sem elidir a “ação regressiva”² contra quem deu causa a dano ou “prejuízo” à EFPC, prevê que a recuperação dos “recursos”, conseqüente de ação judicial ou administrativa, determina a aplicação dos “respectivos valores” na redução proporcional das contribuições ao plano ou na melhoria de benefícios. Vê-se que tais expressões e palavras possuem nítida feição patrimonial (ou repercussão financeira).

Mais adiante, ao tratar da apuração de responsabilidade em decorrência da decretação de intervenção ou liquidação extrajudicial de EFPC, o art. 61 da Lei Complementar n.º 109/01, quanto à indisponibilidade “dos bens” dos administradores, controladores e

² Vale destacar que o “direito de regresso” consta, também, do §1º do art. 65 da Lei Complementar n.º 109/01, quanto ao valor pago a título de multa pela EFPC, em razão da solidariedade ali prevista.



membros de conselhos estatutários das EFPCs (garantia patrimonial, portanto), determina que, concluindo o inquérito pela existência de “prejuízo”, manter-se-á a indisponibilidade antes decretada, em relação aos bens das pessoas indiciadas, cuja responsabilização e persecução civil, quiçá penal, dar-se-á perante o Poder Judiciário, pela atuação do Ministério Público.

Corroborando o exposto o contido no art. 63 daquela mesma norma legal, sendo que referido dispositivo guarda relação, conforme expressa previsão em seu texto, com a “responsabilidade civil” das pessoas ali indicadas, pelos danos ou “prejuízos” que causarem, por ação ou omissão, às entidades de previdência complementar.³ Trata-se, como sabido, da obrigação de indenizar (ou obrigação de reparar o dano), a que se referem os arts. 186 e 927 do Código Civil.”⁴

Chamou nossa atenção a circunstância de que não há, no Auto de Infração n.º 57/07-02, **nem sequer uma linha redigida pelo signatário daquele auto a respeito da ocorrência de prejuízo à entidade, aos planos de benefícios ou aos participantes**, em decorrência da conduta imputada à Recorrente.

Na verdade, parece-nos que a verificação de eventual prejuízo não foi ao menos cogitada pela autoridade autuante, a despeito de tal elemento ser condição indispensável para a lavratura do auto de infração e do comando do §2º do art. 22 do Decreto n.º 4.942/03 ser a ele dirigido, atribuindo-lhe o ônus de verificar a presença de todas as condições que autorizariam a autuação, sob pena de nulidade do auto lavrado sem tal cautela.

DA INEXISTÊNCIA DE CIRCUNSTÂNCIA AGRAVANTE PREVISTA PELA NORMA REGULAMENTAR

À exemplo da ausência de prejuízo nas operações com derivativos, também não restou apontada pela autoridade autuante a existência de qualquer das circunstâncias agravantes descritas no inciso II do art. 23 daquele Decreto.

³ Lei Complementar n.º 109, de 2001

Art. 63. Os administradores de entidade, os procuradores com poderes de gestão, os membros de conselhos estatutários, o interventor e o liquidante **responderão civilmente pelos danos ou prejuízos** que causarem, por ação ou omissão, às entidades de previdência complementar.

⁴ O Art. 159 do Código Civil de 1916 já assinava que “Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência, ou imperícia, violar direito, ou causar prejuízo a outrem, fica obrigado a reparar o dano”.



**DA NÃO FIXAÇÃO DE PRAZO, PELA SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA
COMPLEMENTAR, PARA A CORREÇÃO DA SUPOSTA IRREGULARIDADE**

Também não houve a fixação de prazo, pela Secretaria de Previdência Complementar, para a correção das supostas irregularidades indicadas na autuação, o que também constitui um requisito para a lavratura do auto de infração.

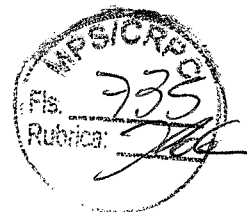
De fato, para o atendimento desta condição são necessárias duas ações distintas: (i) uma a cargo da SPC, que deveria, ausente o prejuízo e circunstâncias agravantes, assinar prazo para a suposta irregularidade fosse sanada; (ii) a outra a cargo do suposto infrator, que deveria corrigir a irregularidade no prazo assinado pela SPC.

No âmbito do processo administrativo sancionador, e diante dos princípios que regem a Administração Pública, a concessão de prazo para a correção da irregularidade, atendidos os dois requisitos precedentes, é um direito conferido ao administrado, constituindo, por outro lado, um dever da Administração, considerando que, apenas caso não observado tal prazo é que seria admitida a lavratura do auto de infração.

Com efeito, ao não seguir tal preceito, estaria o agente público negando ao dispositivo regulamentar sua eficácia, em ofensa ao princípio da legalidade e contrariando regra básica de boa hermenêutica, na medida em que o intérprete deve buscar na norma legal o sentido que lhe confira utilidade.

Entretanto, não foi o que ocorreu, já que a autoridade autuante não determinou qualquer prazo para a correção das supostas irregularidades que entendia resultante dos procedimentos adotados pela Entidade em negociações com derivativos de renda fixa e variável, limitando-se a expedir o Auto de Infração, em afronta ao comando do §2º do art. 22 do Decreto n.º 4.942/03, inquinando de nulidade o Auto de Infração n.º 57/07-02.

Quanto à ação que seria atribuída à Entidade caso a autoridade autuante tivesse observado a norma disciplinar, isto é, o dever de corrigir a suposta irregularidade no prazo que viesse a ser assinado pelo agente público, não obstante não ter a Administração observado aquele mandamento, a FAPES, mesmo considerando corretos os procedimentos adotados à época das operações indicadas pela autoridade autuante, aprimorou sua rotina operacional, passando a adotar novos procedimentos de controle e avaliação prévia dos riscos concernentes às operações com derivativos, compreendendo a



simulação de VaR, relatório de controle prévio e relatório gerencial, conforme dá conta o documento de fls. 668/675 (Nota DIRFIN de 22 de setembro de 2008).

Nesse contexto, cumpre ressaltar que, por iniciativa própria, a Entidade aprimorou mecanismos de controle que já adotava no tocante à avaliação e controle de riscos com derivativos.

Pelo exposto, nosso voto é pela declaração, de ofício, da nulidade do Auto de Infração n.º 04/07-38, por ofensa ao §2º do art. 22 do Decreto n.º 4.942/03, tornando insubsistente a autuação.

É como voto.

Brasília, 04 de outubro de 2010.

Conselheira LYGIA MARIA AVENA



2.4. MÉRITO

Ementa: Adoção de sistemática de avaliação, monitoramento e controle dos riscos envolvidos nas operações demonstrada pela Entidade. A regulamentação editada pelo Conselho Monetário Nacional – CMN não determina a utilização de um modelo específico de identificação, avaliação e controle de riscos inerentes às operações com derivativos. Observância ao princípio da legalidade. Improcedência do Auto de Infração.

Na hipótese de não ser reconhecida a nulidade do Auto de Infração n.º 57/07-02 por ofensa ao §2º do art. 22 do Decreto n.º 4.942/03, passamos ao mérito, nos termos da fundamentação a seguir exposta.

I – DA INEXISTÊNCIA DE PREVISÃO LEGAL DE UM MODELO OU ROTINA ESPECÍFICOS PARA A IDENTIFICAÇÃO, AVALIAÇÃO E CONTROLE DOS RISCOS DAS OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS / DA ADOÇÃO DE CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO, MONITORAMENTO E CONTROLE DE RISCOS DE MERCADO PELA ENTIDADE

Os dispositivos legais e regulamentares cuja violação é imputada à Recorrente são os seguintes: §1º do art. 9º da Lei Complementar n.º 109/01, combinado com o art. 64 do Decreto n.º 4.942/03; arts. 1º, 15, inciso IV, e 24, inciso IV, todos da Resolução CMN n.º 3.121/03.

Quanto aos dispositivos da Resolução do Conselho Monetário Nacional que guardam relação com a pretensa infração, pedimos licença para sua reprodução:

“Art. 15. É facultada às entidades fechadas de previdência complementar a realização de operações com derivativos de renda fixa em bolsa de valores ou em bolsa de mercadorias e de futuros exclusivamente na modalidade “com garantia”, observado que:

(...)

IV - é obrigatória a prévia existência de procedimentos de controle e de avaliação do risco de mercado e dos demais riscos inerentes às operações com derivativos;”

“Art. 24. É facultada às entidades fechadas de previdência complementar a realização de operações com derivativos de renda



variável em bolsa de valores e em bolsa de mercadorias e de futuros exclusivamente na modalidade "com garantia", observado que:

(...)

IV - é obrigatória a prévia existência de procedimentos de controle e de avaliação do risco de mercado e dos demais riscos inerentes às operações com derivativos;"

O entendimento adotado pela Análise Técnica que fundamenta a Decisão-Notificação n.º 54/08-97, quanto à existência de descumprimento da regulamentação acima reproduzida, pode ser extraído da afirmativa apresentada no sentido de que "... para uma entidade fechada de previdência complementar realizar operações com derivativos, a legislação impõe a adoção de controles prévios específicos" (sublinhamos), procedimento que entende não ter sido observado pela FAPES.

Conforme apontado no recurso sob exame, a inteligência acima exposta encontra contradição no próprio auto de infração, conforme podemos observar do seguinte excerto (fls. 04 e 05):

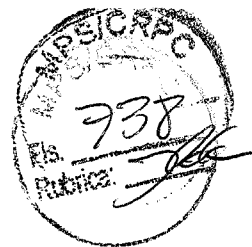
"Iniciando a análise do que foi apresentado pelo futuros de DI, verificou-se no material explicativo entregue pela EFPC a aprovação pelo seu Conselho Deliberativo para utilização deste tipo de contrato para proteção (hedge) da carteira de Renda Fixa, conforme Políticas de Investimento dos anos de 2003, 2004 e 2005."

"Já a específica autorização de cada uma das operações (ou conjunto de operações) era concedida pelo Comitê de Investimentos Mobiliários (COMIN), órgão não previsto no estatuto, cuja atribuição é analisar e aprovar as oportunidades de investimento no mercado."

"Apesar de a fiscalização ter encontrado nas atas de reunião do COMIN as aprovações das operações em relação às quais se fez levantamento e a EFPC declarar nas Políticas de Investimentos que utilizava a metodologia VaR (Value at Risk), bem como estava implantando um software para mensuração de riscos (declaração feita na Política de 2005), (...)"

"Em relação à Renda Variável, menciona-se no material explicativo que o objetivo das operações era melhorar o desempenho da carteira objeto utilizando as métricas de Sortino e Sharpe, com a utilização de contratos futuros de Índice Bovespa. Mais uma vez, entretanto, a EFPC não apresentou qualquer documento que justificasse cada uma das operações realizadas (ou conjunto de operações), ficando claro que a tomada de decisões era feita com base em critérios discricionários dos membros do COMIN".

"A realidade apresentada pela EFPC, entretanto, difere do que se considera como ideal, por não haver qualquer menção a uma análise prévia específica por operação ou por



conjunto de operações. Como já exposto, há apenas as atas do COMIN aprovando a compra ou venda de determinada (e expressiva) quantidade de contratos futuros". (g. n.)

Daquele trecho do Auto de Infração consta a afirmação de que o Comitê de Investimentos – COMIN da FAPES, que tinha por atribuição a análise e aprovação das aplicações financeiras da EFPC, concedia “autorização específica” para cada uma das operações com derivativos, o que denota ter havido a análise específica das operações identificadas no “levantamento” promovido pela fiscalização da SPC.

Ademais, a autoridade autuante, ao entender que o procedimento de avaliação e monitoramento de risco adotado pela Entidade não seria o ideal, tal avaliação traz alta carga de subjetividade, uma vez que não havia imposição legal pela aplicação de uma metodologia específica, diversa daquela adotada pela Entidade.

Na verdade, caberia à autoridade autuante, tão-somente, avaliar se a metodologia empregada naquela modalidade de investimento, pela Entidade, a sujeitou a prejuízo ou se houve objetivo descumprimento de previsão legal.

É fato que nem a norma regulamentar editada pelo CMN, vigente à época das operações, dispunha sobre o nível de documentação ou formalização dos mecanismos de controle e avaliação prévios dos riscos naquela modalidade de operação, o que só veio a ser previsto quando da edição da Resolução CMN n.º 3.456, de 2007, posteriormente às operações tratadas no presente processo administrativo. Tal circunstância reforça a inexistência de disciplina anterior acerca de qualquer exigência de documentação relativa às operações com derivativos.

A norma em vigor por ocasião da realização das operações tratadas no vertente processo apenas determinava a existência de procedimentos de controle e de avaliação do risco de mercado e dos demais riscos inerentes às operações com derivativos, não discriminando qualquer rotina específica, mas tão somente que sejam avaliados “os riscos inerentes àquelas operações”.

Dessa forma, não haveria sustentação jurídica, à luz do princípio da legalidade pelo qual “ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa, senão em virtude de lei”, para o não acolhimento de metodologia de avaliação de risco utilizada pela Entidade, sob o argumento de que esta não seria ideal, posto que a lei não determinava metodologia diversa.



Ademais, a autoridade autuante desconsiderou que a Entidade possuía rotina própria para a avaliação dos riscos naquelas operações, conforme dá conta as seguintes informações trazidas em seu recurso (fl. 658):

“Foi diante do cuidado recomendado pela norma regulamentar que o Conselho Deliberativo da FAPES resolveu pela criação da Gerência de Avaliação de Riscos e Preços, afeta ao Departamento de Planejamento, com a missão de promover a identificação, avaliação, mensuração, controle e monitoramento dos riscos envolvidos nas aplicações financeiras dos recursos garantidores dos planos de benefícios administrados por aquela EFPC.

Conforme assinalado pela impugnação oferecida pela FAPES ao Auto de Infração, “... as autorizações que balizam e orientam a atuação do COMIN a cada mês são formalizadas em decisões da Diretoria da FAPES e consideram tais controles e se apóiam em avaliações de riscos diversos, constantes das propostas dos Programas Mensais de Aplicação, produzidas pelo Departamento de Planejamento – DEPLAN da FAPES”.

A documentação oferecida juntamente à defesa produzida pela Recorrente demonstra a existência de controles (na seção Análise Retrospectiva) e de avaliações objetivas (na seção Perspectivas), considerados na formulação das propostas daquele Departamento de Planejamento - DEPLAN.”

Registre-se, inclusive, que dentre as competências da Gerência de Avaliação de Riscos e Preço, constam as seguintes: “avaliação dos preços dos derivativos; determinação do piso de rentabilidade (portfólios admissíveis) de fronteiras eficientes (portfólios eficientes) e da região de risco admissível” (fl. 37).

Diante da alegação de inexistência de rotina própria de verificação dos riscos inerentes às operações com derivativos, cabem as seguintes considerações:

DERIVATIVOS DE RENDA FIXA

Segundo informações prestadas pela Recorrente, em operações com derivativos de renda fixa dedicava-se especial atenção ao principal risco envolvido (“inerente àquelas operações”), qual seja, o risco da taxa de juros.

Segundo Análise Retrospectiva oferecida pelo DEPLAN, o que se observa das fls. 42 a 617 dos autos, nas operações com derivativos de renda fixa dedicava-se especial atenção ao acompanhamento da evolução da política de taxa de juros adotada pelo Governo, utilizando-se como



instrumento de relevada importância as atas do Comitê de Política Monetária – COPOM do Banco Central do Brasil, que indicavam claramente, àquela época, a tendência de redução equilibrada a paulatina do nível da taxa de juros praticada.

Já na Análise Perspectiva, o que se observa das fls. 42 a 617 dos autos, diante da qualidade detida pela FAPES, de entidade fechada de previdência complementar, sendo investidor com aptidão para inversões de longo prazo, a análise estaria centrada na avaliação da probabilidade de continuidade daquela política monetária quanto às taxas de juros em ativos de renda fixa, aqui também merecendo destaque a análise das atas do COPOM.

Também interessa destacar que o objetivo da FAPES ao operar com derivativos de renda fixa (contratos futuros de DI) era o de proteção dos valores aplicados no segmento de renda fixa contra variações adversas da taxa de juros, conforme consta das “Proposições” dos respectivos “Programas de Aplicações”, juntados aos autos pela Entidade (por ex. fls. 49, 61, 73, 85, 97, 108, 123, 134, etc.).

Tais circunstância demonstram que havia uma avaliação dos riscos envolvidos nas operações com derivativos, atentando-se para as particularidades de tal modalidade de investimentos e para os objetivos específicos visados pela EFPC na busca de proteção de sua carteira de renda fixa.

DERIVATIVOS DE RENDA VARIÁVEL

Segundo informação extraída do Auto de Infração, as operações com derivativos de renda variável, realizadas pela FAPES, tinham por objetivo melhorar o desempenho da carteira de renda variável por meio da utilização das métricas de Sortino e Sharpe, que avaliam o desempenho da carteira considerada, com a utilização de contratos futuros do índice IBOVESPA.

Conforme assevera a Recorrente à fl. 19, a FAPES determinava “... a composição ideal de sua carteira de ações, minimizando o risco diversificável ao escolher um portfólio da fronteira eficiente de Markowitz: o de maior razão de Sharpe. Para conseguir um portfólio melhor que o selecionado, há de se incluir alguma parcela de ativo sem risco e, ao fazê-lo, passa-se a considerar uma outra fronteira eficiente, que domina a anterior”.

E prossegue esclarecendo que “... Nessa segunda fronteira eficiente (é uma reta), superior a de Markowitz, todos os portfólios têm a mesma razão de Sharpe (que é uma das métricas para avaliar o desempenho da carteira objeto) e, portanto, ex-ante qualquer um poderia ser escolhido; mas



o emprego de futuros de índice permite obter melhor razão de Sortino (que é a outra métrica que mede desempenho)”.

Conclui a Recorrente que “... o uso da Moderna Teoria de Portifólios, como é chamado o conjunto de conhecimentos empregados, fornece uma receita para que se procure, dentro das limitações de risco preferidas, a carteira de maior retorno esperado”.

Logo, conforme alegado pela Recorrente, o que não foi objeto de contraposição pela fiscalização, havia uma metodologia específica para a avaliação dos riscos nas operações com derivativos de renda variável, utilizada pelos membros do COMIN, não havendo que se falar em discricionariedade nas decisões relativas àquelas operações.

A incontrovérsia a respeito da aplicação da metodologia referida pela Recorrente parece-nos indicar que efetivamente havia o emprego de metodologia específica na consideração dos riscos afetos àquelas aplicações financeiras.

OPERAÇÕES COM CONTRATOS FUTUROS DE DÓLAR

De início, conforme informado pela Recorrente (fl. 19), as operações com contrato futuro de dólar foram feitas por meio dos Fundos de Investimento Eagle e Leblon, porém, a resposta da FAPES ao Ofício SPC/DEFIS/CGFD n.º 2.450/2005 teria considerado apenas as operações cursadas pela carteira própria, já que estava sob exame a adoção de metodologia específica para a avaliação dos riscos afetos àquela modalidade de operações.

Dessa forma, o objeto da fiscalização era verificar a utilização ou não de metodologia de riscos adotadas pelos dirigentes da Entidade avaliando a sua conduta no contexto analisado, no que tange a sua carteira própria, não devendo abranger atos praticados pelos gestores terceirizados, até mesmo porque não houve nenhuma análise, por parte da fiscalização, junto ao gestor terceirizado para averiguar se o mesmo adotava procedimentos específicos para a avaliação dos riscos inerentes às operações com contratos futuros de dólar.

Nesse sentido, ressalte-se que constam às fls. 42 a 617 (Programas Mensais de Investimento) o resumo dos acompanhamentos dos mercados de taxas de juros, de inflação, de ações e de dólar, encontrando-se na seção “Perspectiva” os cenários de curto prazo – um mês – e avaliações objetivas para esses mercados.

Tal circunstância também serve para demonstrar que havia uma metodologia específica para o monitoramento dos riscos desta modalidade de operação, não havendo que se falar em discricionariedade ou ausência de critério.

II – DO CONTÍNUO APRIMORAMENTO DOS INSTRUMENTOS DE CONTROLE E AVALIAÇÃO DE RISCOS PELA FAPES RELATIVOS ÀS OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS

A FAPES promoveu revisão da metodologia de avaliação de riscos e de controles internos para as operações com derivativos, apresentando um nível de detalhamento e quantidade de informações que representam um incremento relevante no rigor dos controles que já eram utilizados.

Tais informações podem ser extraídas da Nota DIRFIN de 22 de setembro de 2008 (fls. 668/675), tendo sido apresentadas de forma sintética no recurso ora analisado, cujo trecho ilustrativo para esta análise é a seguir transcrito:

“A avaliação prévia daqueles riscos e os procedimentos de controle utilizados consistem na elaboração de análise de Relatório de Controle Prévio, Relatório Gerencial, bem como na Simulação do VaR (Value at Risk) das operações analisadas.

Para o cálculo do VaR, utiliza a FAPES moderno software, apurando-o diariamente, que representa uma estimativa da perda potencial máxima de uma carteira, em determinado horizonte temporal (um dia), adotando grau de confiança de 95% (noventa e cinco por cento).

Para realizar uma operação com derivativos a FAPES realiza o cálculo prévio do VaR, incluindo na carteira da Fundação as operações como se feitas, medindo seu valor antes mesmo de realizá-las.

Quanto ao Relatório de Controle Prévio, este leva em consideração os limites regulamentares para a operação analisada (atualmente definidos pela Resolução CMN 3.456, de 2007), as premissas estabelecidas na Política de Investimentos e no Plano Mensal de Aplicação, que define o direcionamento estratégico das ações da FAPES.

São avaliados, naquele Relatório de Controle Prévio, o comportamento do mercado (Gráfico do Mercado), as cotações do Ibovespa e da BM&F, são apresentadas as justificativas que recomendam determinada operação, a posição da carteira total detida pela FAPES e da carteira de ações em mercado, bem como seu respectivo Beta.

Consta daquele Relatório de Controle Prévio, ainda, o VaR medido pela sistemática acima descrita, a definição das datas de vencimento de cada operação a ser efetuada, a partir da identificação do valor a ser protegido, e sua correlação com valor dos investimentos da FAPES.

[assinatura]



Tais informações, além de outras que constam daquele Relatório (vide explicação detalhada no documento anexo), são levadas à consideração da Diretoria Financeira, para assinatura do seu responsável.

O Relatório Gerencial, por sua vez, apresenta uma série de informações relevantes para a tomada de decisão e acompanhamento das operações realizadas, apresentando, dentre outras, informações sobre uma operação específica, incluindo a quantidade negociada, o preço médio de compra e de venda e o preço de ajuste determinado pela BM&F.

Apresenta, ainda, as posições acumuladas diariamente, compreendendo o total de contratos, o total de ajustes positivos ou negativos, o saldo de ajuste acumulado até a data, o valor nocional (valor a ser protegido) e o percentual de exposição ao patrimônio total alocado em renda variável na data determinada.

Pelo referido Relatório Gerencial há, ainda, o acompanhamento da evolução das operações de futuro de índice, com a consideração das principais variáveis envolvidas (quantidade negociada, estoque, o preço médio de compra e/ou venda, o índice Bovespa e o preço de ajuste BM&F).

São, também, acompanhados os ajustes diários e acumulados, permitindo o conhecimento das perdas ou ganhos diários, e o percentual de exposição incorrido pelo fundo, em relação ao patrimônio total do fundo que representa o Nocional (valor financeiro de referência da operação com derivativos)."

Segundo tais informações, é possível observar uma mudança significativa nos procedimentos específicos de controle e avaliação dos riscos envolvidos nas operações com derivativos da Entidade, visando conferir maior segurança às decisões de investimento naquela modalidade operacional.

Por todo o exposto, considerando que, quanto ao mérito, entendemos ter restado demonstrado, pela Recorrente, de forma clara nos autos, a existência de procedimentos de avaliação dos riscos inerentes às operações com derivativos, não se observando, portanto, infração às disposições regulamentares (arts. 15, inciso IV, e 24, inciso IV, da Resolução CMN n.º 3.121/03) que dispõem sobre aquelas modalidades de investimento, voto no sentido de dar provimento ao recurso interposto pela Sra. Sônia Maria da Fonseca, reformando a Decisão-Notificação n.º 54/08-97 para julgar improcedente o Auto de Infração n.º 57/07-02.

É como voto.

Brasília, 04 de outubro de 2010.

Conselheira LYGIA MARIA AVENA

Resultado de Julgamento

Reunião e Data: 10ª Reunião Extraordinária - 04 de outubro de 2010

Relator/Conselheiro: LYGIA MARIA AVENA

Processo: 44000.001459/2007-81

Recorrente: Sônia Maria da Fonseca

Entidade: FAPES – Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES.

Auto de Infração nº: 57/07-02

Decisão Notificação nº: 54/08-97

Irregularidade: Falta de procedimentos de controle e de avaliação do risco de mercado e dos demais riscos inerentes às operações com derivativos.

Penalidade: Multa pecuniária no valor de R\$ 20.000,00

Voto do Relator: "Adoção de sistemática de avaliação, monitoramento e controle dos riscos envolvidos nas operações demonstradas pela Entidade. A regulamentação editada pelo Conselho Monetário Nacional – CMN não determina a utilização de um modelo específico de identificação, avaliação e controle de riscos inerentes às operações com derivativos. Observância ao princípio da legalidade. Improcedência do Auto de Infração.

Representantes	Votos
ITAMAR PRESTES RUSSO (Participantes e assistidos de planos de benefícios das EFPC)	Acompanha o voto do Relator.
LUIZ GONZAGA MARINHO BRANDÃO (Patrocinadores e instituidores de planos de benefícios das EFPC)	Acompanha o voto do Relator.
HILTON DE ENZO (Servidores federais titulares de cargo efetivo)	Nega provimento ao recurso.
ALFREDO SULZBACHER WONDRAECK (Servidores federais titulares de cargo efetivo)	Acompanha o voto do Relator.
THIAGO BARROS DE SIQUEIRA (Servidores federais titulares de cargo efetivo)	Nega provimento ao recurso.
CORNÉLIO MEDEIROS PEREIRA (Presidente)	Dá provimento ao recurso.

Sustentação Oral: Dr. Maurício Tôres

Resultado: Por unanimidade, a CRPC conheceu do recurso e, por maioria de votos, no mérito, deu-lhe provimento, vencidos os Conselheiros Hilton de Enzo Mitsunaga e Thiago Barros de Siqueira.

Brasília, 04 de outubro de 2010.



CORNÉLIO MEDEIROS PEREIRA
Presidente