

CÂMARA DE RECURSOS DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR - CRPC



Processo: 44000.002268/2006-55

Interessada: *POSTALIS – Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos*

Recorrentes: *José de Sousa Teixeira e Heitor Alexandre Pereira Reis; e Secretaria de Previdência Complementar – SPC; sucedida pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC*

Recorridos: *Secretaria de Previdência Complementar – SPC; sucedida pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC; e José de Sousa Teixeira e Heitor Alexandre Pereira Reis*

Relator: *Conselheiro Daniel Pulino*

RELATÓRIO

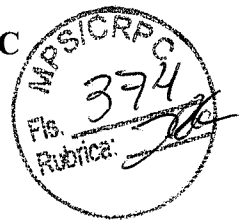
Trata-se de recurso voluntário interposto contra Decisão-Notificação nº 31/07-19 (fls. 107/108), de 07/08/2007, que julgou procedente o AI nº 10/06-50 (fls. 1/19), de 24/07/2006, nos termos da Análise Técnica nº 64/2007/SPC/GAB/AG, de 08/08/2007 (fls. 99/106) e remessa de ofício de decisão (fls. 255/256) que reconsiderou em parte a mesma Decisão-Notificação.

De se observar que os recursos tiveram seus julgamento iniciados na 118ª Reunião Ordinária do sucedido Conselho de Gestão da Previdência Complementar – CGPC, em 29/06/2009, sob a relatoria do Conselheiro Paulo César dos Santos, sendo suspenso seu julgamento com o pedido de vistas do Conselheiro Reginaldo José Camilo.

Por força do Decreto 7.123/10 que instituiu esta Câmara de Recursos da Previdência Complementar – CRPC, foi a mim redistribuído este processo, nos termos do art. 55 do mesmo Decreto.

No entanto, por estar tão bem lançado e também por economia processual, adoto expressamente e permito-me transcrever integralmente aquele relatório (fls. 286/288).

1. Trata-se de recurso conjunto interposto pelos senhores José de Sousa Teixeira e Heitor Alexandre Pereira Reis, respectivamente, ex-Diretor-Presidente e ex-Diretor-Financeiro do Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos – POSTALIS, contra a Decisão-Notificação nº 31/07-19 (fl. 77), que decidiu aplicação de penalidade de multa pecuniária, com agravante de 50%, cumulada com a inabilitação pelo prazo de quatro anos, com base no art. 40, §1º da Lei nº 6.435, de



15.07.1977; no art. 1º da Resolução do Conselho Monetário Nacional – CMN nº 2.109, de 20.09.1994, e no art. 1º da Resolução CMN nº 2.324, de 30.10.1996, por *“realizar operações que impliquem inadequada aplicação de recursos garantidores das reservas técnicas ou quaisquer outras situações de prejuízo para a entidade”*.

2. Em síntese, foi lavrada a autuação pelo fato da entidade ter realizado, durante a gestão dos ex-diretores citados, operações no mercado de opções na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (lançamento e reversão), no período compreendido entre janeiro de 1996 e abril de 1998, sem ter realizado estudos técnicos que demonstrassem a viabilidade das operações, a precificação justa das opções no que concerne à volatilidade da ação objeto, e a sólida fundamentação técnica na formação de preços dos prêmios, tendo as operações causado prejuízos à entidade, deixando, portanto, de observar as condições de liquidez, segurança e rentabilidade dos investimentos.

3. Os autuados apresentaram, conjunta e tempestivamente, a sua defesa às fls 29 a 62, e posteriores manifestações às fls. 66 a 69 e fls. 70 a 98, onde alegam a prescrição da pretensão punitiva da Administração Pública, o cerceamento de defesa, e a nulidade do AI pela ausência de exatidão na aplicação da penalidade e na descrição das circunstâncias. Alegam, ainda, que o ato de investir impõe riscos e que o modelo “Black e Scholes”, utilizado pela fiscalização da SPC para comparação dos preços utilizados pelo POSTALIS para lançamento e reversão, não é de utilização obrigatória pelas Entidades Fechadas de Previdência Privada, e possui deficiências, bem como que os investimentos foram embasados nas regras da política de investimentos à época vigente no POLSTALIS, solicitando a produção de prova pericial para comprovar a ausência de prejuízos.

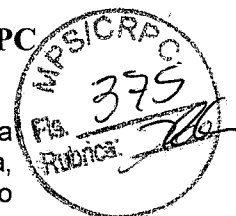
4. A Análise Técnica nº 64/2007/SPC/Gabin, de 08.08.2007, afasta a possibilidade prescrição pela interrupção do prazo em face da expedição do Ofício 642/CGFR/CFR, de 17.04.2002, que solicitou informações sobre os investimentos realizados no período em análise e iniciou a ação fiscal na entidade. Da mesma forma, o cerceamento de defesa foi negado haja vista terem sido obedecidos os prazos e o rito processual previsto na legislação.

5. Quanto ao mérito e procedência do AI nº 10/06-50, a fiscalização conclui que as operações realizadas pela entidade configuram uma estratégia conhecida como “operação de financiamento” ou “lançamento coberto”, onde esperava lucrar com o prêmio da opção, caso fosse exercida, ou obter uma taxa de juros resultante da diferença entre o preço de exercício da opção e o valor investido. Com isso, dois resultados poderiam ocorrer. O ganho limitado ao preço de exercício da opção ou a perda ilimitada decorrente de uma eventual queda do valor da ação no mercado. Em resumo, a entidade ficou exposta ao risco de desvalorização da ação, enquanto as suas contrapartes tinham uma perda limitada ao prêmio e ganhos potencialmente ilimitados em função da valorização da ação.

6. Considerando a qualificação e formação profissional dos autuados, o conhecimento que a realização de operações no mercado de derivativos pressupõe um risco elevado, e que a ausência de critérios técnicos para embasar os investimentos importam em exposição da entidade a risco inaceitável, a fiscalização opina pelo indeferimento de prova pericial, haja vista a infração cometida *“realizar operações que impliquem inadequada aplicação de recursos garantidores das reservas técnicas ou quaisquer outras situações de prejuízo para a entidade”* haja vista serem os elementos constantes nos autos suficientes para comprovação da conduta, e se manifesta pela procedência do AI.

7. Tal manifestação foi mantida pela Decisão-Notificação nº 31/07-19, de 07.08.2007, aplicando aos autuados a penalidade pecuniária de multa no valor de R\$ 6.500,00, agravada em 50%, cumulada com a inabilitação pelo prazo de quatro anos.

8. Os autuados solicitaram, em 06.09.2007, a reconsideração da DN nº 31/07-19, apresentando vários arrazoadas aditivos à defesa, às fls. 120 a 167, onde repisam os argumentos anteriores e reafirmam que conforme o “Relatório de Operações Envolvendo Opções”, produzido pela empresa Risc Office e apresentado no momento da defesa, 98% das operações no mercado de derivativos realizadas pelo



POSTALIS foram lucrativas, e que o lançamento coberto de opções contribuiu para a redução do risco de mercado, protegendo as reservas da entidade. Naquela data, apenas recurso ao CGPC comprovando o recolhimento pelos atuados de 30% do valor da multa aplicada.

9. Em 22.01.2008, os atuados voltam a reiterar o pedido de reconsideração, e a requerer que o recurso apenas aquele pedido, protocolizado em 06.09.2009, seja enviado ao Conselho de Gestão de Previdência Complementar. No referido recurso, reafirmam os argumentos utilizados na defesa, anexando um documento denominado "Relatório Técnico", elaborado em 20.01.2008, onde informam que utilizaram o método de precificação denominado "Formação de Taxa de Juro", descrevem as operações realizadas no mercado de opções, o processo decisório e os critérios de precificação, além de outro anexo denominado "Análise de Rentabilidades do Postalís" que abrange o período de 1996 a 1998, onde se conclui, de forma genérica, que os fundos de pensão no período de 1996 a 1998, foram prudentes e eficientes, e fizeram investimentos, tendo como meta o CDI ou a SELIC, que superaram as metas atuariais tradicionais e trouxeram o menor risco possível aos investimentos.

10. Posteriormente, em 27.03.2008, pela Análise Técnica nº 35/2008/SPC/GAB/AG, a Secretaria de Previdência Complementar, analisando o recurso dos atuados, reconhece não estarem presentes as situações previstas no item 5, subitem 2, letra "a" da Instrução Normativa SPC nº 15, de 29.09.1997 (comprovação de responsabilidade do administrador por ato doloso), afastando a aplicação da penalidade de inabilitação. Em face desse reconhecimento, recorre de ofício ao CGPC apenas quanto ao afastamento da penalidade inabilitação, mantendo as demais penalidades, ou seja, multa pecuniária de R\$ 6.500,00, com agravamento de 50%, reconsiderando a DN nº 31/07-19.

11. Em 23.10.2008, o atuados protocolizam petição aditiva ao recurso enviado ao CGPC, para solicitar que fosse levado em consideração um fato novo, qual seja, o julgamento pela Comissão de Valores Mobiliários de caso idêntico, no qual todos os envolvidos foram absolvidos.

12. Este é o relatório.

Brasília, 29 de junho de 2009.

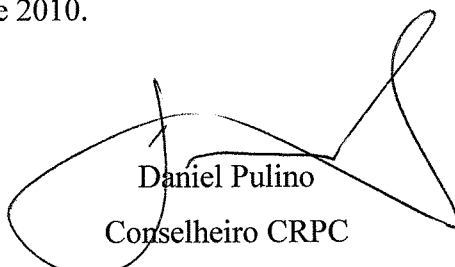
Paulo César dos Santos

Conselheiro-Suplente

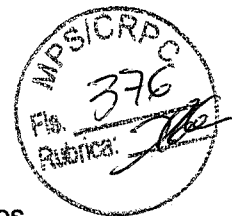
Representante do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão

Adoto, portanto, o relatório que se acaba de transcrever, do Ilustre Conselheiro a quem o processo havia sido distribuído no âmbito do extinto CGPC, é esta a síntese do essencial.

Brasília, 15 de setembro de 2010.


Daniel Pulino
Conselheiro CRPC
(Representante do Poder Público)

CÂMARA DE RECURSOS DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR - CRPC



Processo: 44000.002268/2006-55

Interessada: POSTALIS – Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos

Recorrentes: José de Sousa Teixeira e Heitor Alexandre Pereira Reis (Recurso Voluntário); e Secretaria de Previdência Complementar – SPC; sucedida pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC (Recurso de Ofício parcial)

Recorridos: Secretaria de Previdência Complementar – SPC; sucedida pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC; e José de Sousa Teixeira e Heitor Alexandre Pereira Reis

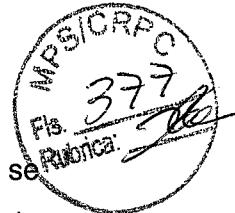
Relator: Conselheiro Daniel Pulino

EMENTA: APLICAÇÕES NO MERCADO DE OPÇÕES. FALTA DE ADOÇÃO, PELA ENTIDADE FECHADA, DE QUALQUER PROCEDIMENTO PRÉVIO DE AVALIAÇÃO TÉCNICA DE RISCOS E DE PRECIFICAÇÃO DOS PAPÉIS QUE SUBSIDIASSEM AS OPERAÇÕES, DANDO MARGEM À SISTEMÁTICA TRANSFERÊNCIA DE BOA PARTE DA VALORIZAÇÃO DAS CARTEIRAS PARA AS CONTRAPARTES, POR MEIO DAS OPERAÇÕES COM OPÇÕES. OMISSÃO INESCUSÁVEL. INADEQUADA APLICAÇÃO DOS RECURSOS POR FALTA DE ATENÇÃO ÀS REGRAS DE LIQUIDEZ, PRUDÊNCIA, SEGURANÇA E RENTABILIDADE QUE PERPASSAM AS DIRETRIZES FIXADAS PELO CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. RECURSO VOLUNTÁRIO IMPROVIDO. DECISÃO FINAL MANTIDA.

FUNDAMENTAÇÃO

Preliminarmente

Inicialmente, alegam os autuados a ocorrência da **prescrição** quinquenal da pretensão punitiva estatal em relação aos fatos narrados no auto de infração, ocorridos entre janeiro de 1996 e abril de 1998, alegação esta que entendo deva ser afastada, porquanto o Ofício 642/CGFR/CFR, de 17/04/2002 (fls. 20/25), que solicita informações detalhadas acerca dos investimentos da POSTALIS no mercado acionário e de derivativos, teria interrompido o lapso quinquenal, pois que configura ato inequívoco de apuração do fato, causa interruptiva prevista expressamente no inciso II do art. 33 do Decreto 4942/2003. Assim, considerando a natureza não instantânea da infração levada em conta na autuação (ou seja, o conjunto apurado de operações no



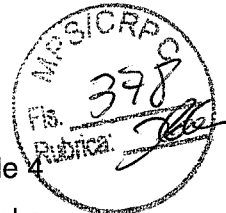
mercado de opções no período mencionado), a interrupção do lapso prescricional se deu com o mencionado Ofício em 17/04/2002, o que permitiria fosse expedido o auto de infração em até 5 (cinco) anos a partir dessa data (portanto, até o dia 17/04/2007), o que foi inequivocamente observado neste caso (o auto de infração é de 24/07/2006, dele tendo sido notificados os recorrentes em 28/07/2006).

E embora não tenha sido argüida pela defesa a prescrição intercorrente trienal, observo, de passagem (até por tratar-se de matéria reconhecível de ofício), que, igualmente, não haveria falar-se em sua eventual ocorrência, porque não há, entre a lavratura do auto de infração até o julgamento desse recurso, período de três anos em que o processo administrativo tenha ficado “paralisado”, isto é, pendente de julgamento ou mesmo pendente de despacho imprescindível ao regular andamento do processo.

No que se refere à alegação de **cerceamento de defesa**, considero da mesma forma que a mesma deva ser afastada uma vez que o prazo para apresentação da defesa decorre de expressa previsão legal, estando a Administração Pública e seus administrados vinculados a esse prazo, não havendo margem para a pretendida dilação. Ademais, a quantidade e qualidade de manifestações dos Recorrentes nos autos e o livre acesso que tiveram a toda documentação que consta dos autos encerram dizer que o princípio da ampla defesa e do contraditório esteve devidamente preservado neste processo.

E nem há se dizer que o indeferimento do pedido de perícia (solicitada, genericamente, para comprovar ausência de prejuízo) poderia consubstanciar em violação ao indigitado princípio, visto que, efetivamente, os elementos constantes dos autos já eram, por si sós, suficientes para elucidação do fato e caracterização da infração, conforme bem entendeu a Análise Técnica nº 64/2007/SPC/Gabin, de 08/08/2007 (fls. 99/106). De mais a mais, o indeferimento não impediu a juntada aos autos pelos Recorrentes, posteriormente, dos aditamentos feitos a fls. 67/69 e sobretudo daquele de fls. 70/98, este último veiculando o Relatório “Risk Office”, encomendado e contratado pelos Recorrentes junto a respeitável instituição particular, e contendo a análise justamente do quanto eles pretendiam pudesse ser provado por prova pericial.

Por fim, aduzem os Recorrentes também a nulidade do AI em decorrência da penalidade aplicada. A penalidade *inicialmente* aplicada foi a de multa pecuniária no



valor de R\$ 6.500,00, agravada em 50%, cumulada com a inabilitação pelo prazo de (quatro) anos. Também não merece prosperar a alegação de que não seria possível a cumulação de pena pecuniária com restritiva de direitos, visto que existe expressa autorização normativa para tanto¹.

No entanto, cumpre destacar que, se por um lado nada impediria a mencionada cumulação de penalidades, de outro, não ficou comprovada nos autos a atuação dolosa dos Recorrentes – como, aliás, veio a reconhecer a Autoridade Recorrida a fls. 255/256, dando por isso ensejo ao parcial recurso de ofício que ora também se julga –, impedindo a aplicação do item 5, subitem 2, letra “a”, da IN SPC 15, de 29/09/97, que assim previa:

5 – A pena de inabilitação temporária será aplicada:

(...)

2) pelo prazo de 04 (quatro) anos;

a) quando comprovada a responsabilidade do infrator por ato doloso.

(...)

Não por outra razão considero acertada – como restará ao final consignado na parte dispositiva deste voto, em que pese o presente adiantamento de matéria de mérito que ora se faz pela oportunidade de sua abordagem – a decisão contida na Análise Técnica nº 35/2008/SPC/GAB/AG, de 27/02/08, que reconsiderou em parte a DN nº 31/07-19, de 07/08/97, apenas para afastar a cumulação da multa com a pena de inabilitação imposta anteriormente, mesmo porque não se pode presumir, simplesmente, o dolo.

No Mérito

Em respeito à alegação recentemente formulada pelos Recorrentes, no sentido de que teria havido a nulidade do auto de infração por não observância do art. 22, § 2º, do Dec. n. 4.942/03, impõe-se analisar, inicialmente, essa preliminar de mérito.

Particularmente nos casos em que, como é justamente o dos autos, esteja em questão a aplicação de recursos de planos de benefícios geridos por EFPC em desconformidade com as diretrizes do CMN, facilmente se pode perceber, da leitura

¹ Item 1 da IN SPC N°15, 29/09/97 – As sanções administrativas serão impostas pela SPC, no âmbito de sua competência, podendo ser aplicadas cumulativamente, sem prejuízo das de natureza civil, penal e das definidas em normas específicas. [grifo nosso]



de toda a Resolução do CMN (quer a atual, quer mesmo aquelas outras que a esta precederam e que se aplicam a este caso) e sobretudo do art. 9º da Lei Complementar n. 109, de 2001 (que neste ponto não destoa do correspondente artigo de lei que o precedeu na hoje revogada Lei n. 6.435, de 1977), que, em momento algum, se faz qualquer referência na norma jurídica a alguma relação de causalidade entre a conduta infracional (aplicação em desconformidade com as diretrizes e limites) e algum dano.

De fato, assim prevê atualmente o art. 9º, da Lei Complementar n. 109, de 29 de maio de 2001:

Art. 9º As entidades de previdência complementar constituirão reservas técnicas, provisões e fundos, de conformidade com os critérios e normas fixados pelo órgão regulador e fiscalizador.

§1º A aplicação dos recursos correspondentes às reservas, às provisões e aos fundos de que trata o caput será feita conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Como se vê, e como adiantado, o legislador brasileiro **não vinculou as condutas reputadas ilícitas a um resultado necessário** (de mais a mais, tal resultado também não é exigido pela Resolução do CMN, que dá concreção ao comando do transcrito art. 9º).

E se assim não foi feito pelo legislador, evidentemente, não poderia fazê-lo – trata-se de uma questão de competência legal, a rigor – ninguém, nem mesmo o Presidente da República, razão pela qual não pode se pretender aplicar, por absoluta incompatibilidade – como mais claramente ficará evidenciado na sequência –, o art. 22, § 2º, do Decreto n. 4.942, de 2003, à imensa maioria das infrações relacionadas à aplicação, aos investimentos dos recursos dos planos de benefícios por EFPC.

Nulidade não pode haver, assim, quanto a uma pretensamente necessária observância do benefício previsto no art. 22, § 2º, do Decreto n. 4.942, de 2003, por não ter sido dado prazo, pelo Órgão Fiscalizador, para que os recorrentes pudessem ter corrigido a irregularidade antes de serem autuados.

É que não se aplica o referido preceito legal **a infrações de perigo abstrato**, como são as catalogadas neste processo, porque, **no geral, a aplicação de recursos feita**



em desconformidade com as diretrizes estabelecidas pelo órgão a tanto competente já encerra **presunção concreta da probabilidade de ocorrência de dano**, o qual, assim, não necessita ser investigado e provado concretamente, o que, a par de tornar irrelevante a verificação de prejuízo, **torna impossível a correção da falta, que já ocorreu com a ofensa ao bem jurídico**.

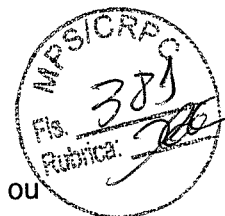
Ademais, independentemente da compreensão a respeito da incompatibilidade de infrações de perigo abstrato com o benefício previsto no art. 22, § 2º, do Decreto n. 4.942, de 2003 – tal como acima brevemente delineado –, impõe-se observar, de qualquer forma, que os fatos verificados neste processo, ainda quando tomados em continuidade, encerraram sua consumação muito tempo antes da ação fiscal (no ano de 1998), inviabilizando, também sob esse prisma, qualquer possibilidade de correção quando da atividade de fiscalização feita posteriormente junto à Entidade.

Pelo exposto, por ser absolutamente **irrelevante** a constatação de efetivo prejuízo para caracterização do delito consistente na aplicação de recursos dos planos de benefícios em desconformidade com as diretrizes estabelecidas pelo CMN e, sobretudo, porque tal espécie de delito configura infração de perigo abstrato, tornando impossível a correção da “irregularidade no prazo dado pela SPC” quando – como neste caso – já plenamente realizada a conduta, entendo que não há razão para se cogitar da aplicação do benefício previsto pelo art. 22, § 2º, do Decreto 4.942 de 2003, motivo pelo qual não vejo qualquer nulidade a macular o Auto de Infração que inaugura os autos deste processo.

Superada essa preliminar de mérito, prossigamos na análise do caso.

Os Recorrentes sustentam que os investimentos no mercado de opções apresentaram rentabilidade adequada, se comparada aos parâmetros de mercado à vista, às metas atuariais dos planos e mesmo aos limites pré-definidos de aplicação. É certo que nada disso foi negado nos autos.

Mas é também inegável que *não é desta questão que trata a autuação ora em reexame*, e, sim, da rentabilidade que poderia ter sido auferida com o lançamento ou reversão das opções de compra de renda variável, e que não o foi, essencialmente porque a Fundação *não realizava estudos técnicos adequados* para a verificação da volatilidade e precificação dos papéis. Assim, a Entidade não auferiu a lucratividade adequada, ao receber prêmios sistematicamente menores do que o mercado poderia



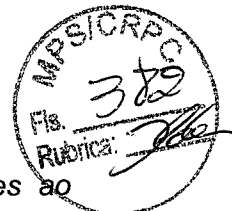
lhe pagar no lançamento das opções e ao pagar prêmios equivalentes ou frequentemente maiores do que os tidos como adequados no momento das reversões, como exaustivamente apontado nos autos.

Nesse sentido, cumpre destacar, desde já, que o fato que ensejou a autuação está claramente descrito no Relatório acostado ao Auto de Infração nº 10/06-50, que passo a transcrever (fls.5):

Conclusão: *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, sem utilização de sólida fundamentação técnica na formação do preço dos prêmios e ainda tendo em vista que essas operações geraram prejuízos para a entidade, os administradores do POSTALIS deixaram de observar as normas legais quanto às condições de liquidez, segurança e rentabilidade dos investimentos, o que constituiu infração ao art. 40, §1º da Lei 6.435, de 15/07/77, combinado com o art. 1º da Resolução CMN nº 2.129, de 20/09/94, e art. 1º da Resolução CMN nº 2.324, de 30/10/96. [grifo nosso]*

Ou seja, a conclusão do Órgão Fiscalizador, no sentido de que os administradores do POSTALIS deixaram de observar as normas legais quanto às condições de liquidez, segurança e rentabilidade dos investimentos, não decorreu, isoladamente, do fato de a EFPC não utilizar determinado método de precificação de opção, nem decorreu – ao contrário do que querem fazer crer os Recorrentes – do fato de ter ocorrido ou não prejuízo (entendido como rentabilidade inferior a zero) nas operações auditadas, nem tampouco apenas do fato que a EFPC tenha se exposto a algum nível de risco. A infração ficou caracterizada diante de outros fatores *conjuntamente* observados durante a auditoria, entre os quais se pode ressaltar os seguintes:

- a) *falta de estudos técnicos que demonstrassem a viabilidade das opções de compra de ações;*
- b) *operações sem precificação justa das opções no que concerne à volatilidade da ação objeto;*
- c) *não utilização de sólida fundamentação técnica na formação do preço dos prêmios;*



- d) *conduta sistemática, abrangendo, inicialmente, mais de 200 operações ao longo de mais de 2 anos, atuando em um mercado extremamente ilíquido que era a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.*

E isso é importante destacar porque o Recurso voluntário prioriza demonstrar que, primeiro, a assunção de riscos é atividade inerente à atuação das EFPC; segundo, que o modelo de precificação Black & Scholes, adotado como parâmetro no procedimento de auditoria do Órgão Supervisor, não é absoluto nem único; e em terceiro lugar, não houve prejuízo nas operações conjuntamente.

De fato, ainda que as alegações recursais possam ser tidas por verdadeiras, o fato é que outro é o centro das discussões que resultaram na autuação. A infração resta caracterizada no momento em que a EFPC não apresenta métodos de precificação, nem estudos técnicos que deram suporte a esse tipo de operação, nem justificativas de precificação, nem justificativa aos preços de lançamento de prêmio abaixo do que o mercado considerava como “preço justo”. E com relação a este conjunto de elementos que fundamentam a autuação, as alegações recursais se mostram, a rigor, insuficientes.

É certo que foram juntados aos autos Análise de Operações envolvendo Opções elaborado pela Risk Office (fls. 80/97); Relatório Técnico – Financiamento de Opção de compra de ações – Processo Decisório e Critérios de Precificação (fls. 175/226); estudo do Professor Luiz Felipe Jacques da Motta, denominado “Uma Análise das Rentabilidades do Postalís” (fls. 227/249). Todavia, tais documentos buscam explicar o mecanismo da “operação de financiamento” ou “lançamento coberto”, buscam comprovar que a rentabilidade auferida na operação ficou acima do CDI, e buscam mostrar a rentabilidade acumulada do POSTALIS nos últimos anos.

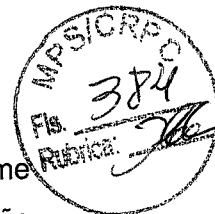
Entendo, entretanto, que esses documentos juntados ao recurso não seriam aptos a afastar a responsabilidade imputada na autuação. Os documentos hábeis a contraditar a autuação, s.m.j, seriam aqueles *produzidos à época das operações*, onde houvesse evidências de *discussão entre os responsáveis a respeito da operação*, ou aqueles documentos nos quais se apresentasse um *critério de precificação*, ou aqueles nos quais se pudessem encontrar *justificativas técnicas para tais operações*, documentos esses que, infelizmente, não foram trazidos aos autos.



Assim, em suma, ao não precificarem as operações utilizando critérios técnicos, os responsáveis por seu acompanhamento concorreram eficientemente tanto para que não se auferissem maiores ganhos (que seriam compatíveis com os mais elevados riscos a que se submetem os que se lançam no mercado de opções), quanto para que, muito provavelmente, se acabasse por favorecer a contraparte das diversas operações (que pode ter sido beneficiada no lançamento ou na reversão de opções), causando, *nesse sentido, prejuízo* aos planos de benefícios administrados pela Fundação (consistente, assim, na transferência de grande parte da valorização de sua carteira de ações a terceiros – concertadamente ou não –, por meio, justamente, das operações com opções) e, em última análise, aos respectivos participantes.

Mas – poder-se-ia perguntar – como definir o prêmio *justo* da operação, com o que comparar os preços utilizados pela Entidade para lançamento e reversão de opções de compra de ações? Pois é justamente para isso que se revela necessário utilizar *algum* dos modelos de precificação existentes (entre os quais se tem o “Black & Scholes” como um dos mais difundidos para esse tipo de avaliação). *A entidade não utilizava nenhum modelo* de precificação. A propósito, os atuados muito criticaram a adoção método “Black & Scholes” na precificação das operações em tela, tal como empregado pela Fiscalização, alegando que a legislação não os obrigava a adotar o modelo.

Ocorre que *esta obrigatoriedade nunca foi mencionada pela ação fiscal, o que de resto não poderia fazê-lo* por falta de amparo na legislação. O método foi utilizado pela Secretaria da Previdência Complementar apenas como instrumento para comprovar a inadequação da rentabilidade obtida em cada operação, e – eis o ponto mais sensível –, para demonstrar como na grande maioria das vezes o preço do prêmio, de lançamento e também o de reversão, das opções de compra de ações revelou-se distante do preço “justo” calculado a partir do emprego do modelo (cf. o Relatório de fls. 3/19, que acompanhou o auto de infração, sendo digno de nota o seguinte trecho: “Foram analisadas 233 operações no mercado de opções [registradas como ‘Lançamento’ nas fls. 6 a 19], sendo que, desse total, 232 operações apresentaram precificação em desacordo com o modelo Black & Scholes, e em 225 operações [96,57%], os prêmios recebidos são menores que os do modelo teórico [critério técnico] adotado para fins de comparação, denotando conduta sistemática de atuação em prejuízo da POSTALIS” – fls. 3).



Além desse modelo, *existiam outras metodologias* disponíveis no mercado, conforme alegaram os próprios atuados, mas que também *não foram utilizadas* na precificação dos papéis, com o que se conclui que *a entidade simplesmente não adotava nenhum modelo de precificação* para buscar definir o prêmio adequado ou justo em cada operação. Assim, restou comprovada *a falta de análise técnica para subsidiar as operações*, ficando patente que os atuados não agiram de forma prudente, como lhes impunha a condição de Altos Dirigentes (Diretores Superintendente e Financeiro) responsáveis, na estrutura regimental da Entidade, pelos investimentos, expondo, assim, a POSTALIS a riscos que bem poderiam ter sido mapeados e mitigados, se tivessem sido observadas as regras de liquidez, prudência, segurança e rentabilidade, que perpassam as diversas diretrizes fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

Observe-se que o estabelecimento de parâmetros fixos de rentabilidade mínima (como, p. ex., o da taxa de juros acima de pelo menos o dobro da dos CDIs) ou o batimento das metas atuariais dos Planos, tão insistentemente alegado pelos Recorrentes, não poderia eximir os atuados da falta de aplicação de estudos e critérios técnicos de avaliação, até porque a decisão de operar no mercado de opções é motivada pela busca de taxas de juros mais elevadas do que as costumeiramente pagas pelos títulos de renda fixa (justamente para compensar os riscos, igualmente mais elevados, desse mercado), que não podem, assim, servir de parâmetro, em substituição a *sistemas* – que não se comprovou haver na Entidade no período de apuração dos autos, insista-se – *de avaliação de riscos das operações e de precificação dos papéis*.

Assim, se a **prévia** definição do método de precificação e, sobretudo, a implantação de processo de formação de preços dos prêmios das opções era de rigor, sendo, nesse sentido, diretriz básica à operação no mercado de opções, deduz-se que tal omissão (*inescusável*, assim) haveria de ser mesmo imputada aos dirigentes a quem cabia justamente (entre outras) a função de traçar e implementar as diretrizes básicas às aplicações dos recursos no mercado.

Assim, diante de todas essas circunstâncias que cercam o caso, não vemos como se possa pretender afastar a responsabilidade dos Recorrentes por um pretenso desconhecimento da ilicitude ou mesmo do prejuízo das operações, porque 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 zelo, prudência e competência técnica, mesmo porque agem no*

CÂMARA DE RECURSOS DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR - CRPC

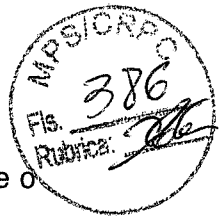


interesse, não próprio, mas de outrem: a coletividade de participantes efetiva ou potencialmente protegidos pelos benefícios do plano previdenciário.

A este passo, calha transcrever, mais uma vez, outro trecho do modelar voto proferido pelo eminente Conselheiro Luiz Gonzaga Marinho Brandão, em recente julgamento realizado em 16 de junho de 2010, nesta Câmara, em que se assentou o seguinte:

“Ressalto que, em coerência com outros votos já proferidos no antigo CGPC, venho reafirmando que entendo não haver qualquer regra vigente que sugira a aplicação de penalidades aos administradores exclusivamente em virtude de eventuais perdas na aplicação de recursos das EFPC, justamente por serem estes diversificadamente aplicados, a fim de que eventuais perdas em certas aplicações possam ser, com maior probabilidade, compensadas por ganhos em outras.. A responsabilidade desses administradores é uma responsabilidade de meio e não de fim. É essencial, no entanto, que a observância dos procedimentos previstos para a tomada das diferentes decisões deva se pautar pelo espírito que orientou sua elaboração e não apenas pela atenção a seus aspectos meramente formais.” (autos n. 44000.002794/2005-34 - destacamos).

Assim, ainda que possa ter havido alguma margem de ganho em cada operação isoladamente considerada (ganhos sistematicamente destoantes do preço tido por justo a partir da aplicação do modelo de precificação de que se valeu a Fiscalização, e considerando tratar-se de mercado de opções, de maior risco e assim, potencialmente, de mais rentabilidade), ainda que relatórios mensais de investimentos tenham sido pontualmente produzidos (sem referência, no entanto, a riscos de operações), ainda que critérios ou metas de taxa de retorno pudessem ter sido utilizadas (sem qualquer trabalho técnico ou procedimento de precificação que lhes fossem prévios), ainda que a eleição da Bolsa do Rio de Janeiro (à época, de volume dezenas de vezes menor que o da Bolsa de São Paulo para operações de opção, como era notório) seja, como de fato é, uma decisão discricionária do investidor, conquanto, enfim, possa consistir, tudo isso, atuações *formalmente* corretas, o fato é que, por tudo o que acima já se expôs, entendo que os recorrentes deixaram de observar diretrizes fundamentais de investimentos traçadas pelo Conselho Monetário Nacional, aplicando inadequadamente os recursos dos planos da Entidade, e causando-lhes prejuízo, na medida e sentido acima já expostos.



Não vejo razão, portanto, para modificar a Decisão recorrida, que julgou procedente o auto de infração que inaugura este processo.

No tocante ao mérito ainda, os atuados solicitaram que fosse levado em consideração um fato novo, qual seja, o julgamento pela Comissão de Valores Mobiliários de caso idêntico, no qual todos os envolvidos foram absolvidos.

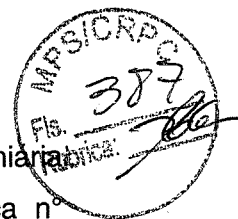
Nesse ponto, convém lembrar que perante aquele órgão corria a acusação de prática de operações fraudulentas, de conluio, conduta bem mais grave, que exige inclusive configuração de dolo. Já, no âmbito da SPC os mesmos agentes daquele caso foram atuados sob a acusação de *“realizar operações que impliquem inadequada aplicação de recursos garantidores das reservas técnicas ou quaisquer outras situações de prejuízo para a entidade”*, que dispensa o dolo específico de fraudar ou de prejudicar terceiros (os participantes).

E – cumpre observar – a absolvição dos envolvidos pela CVM no apontado caso baseou-se na insuficiência probatória em relação à acusação de *“práticas não-equitativas, operações fraudulentas e criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários”*. De acordo com a própria CVM, *“os bens jurídicos tutelados pela CVM, relativo à proteção dos investidores no mercado de valores mobiliários, são diferentes daqueles afetos à SPC, mais relacionados à gestão do patrimônio da fundação e à proteção dos seus beneficiários”*, é desnecessário dizer que cada órgão, em seu âmbito de atuação, pode instaurar processos administrativos próprios, sem que disso decorra qualquer incoerência sistemática ou repercussão necessária entre processos.

Assim, resta evidente a infração à legislação perpetrada pelos atuados ao terem realizado inúmeras operações com opções de compra na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro no período de janeiro de 1996 (ou mesmo considerando apenas de 17 de abril de 1997 em diante, não se altera a sistemática de atuação) a abril de 1998 sem qualquer estudo técnico ou método de precificação.

Em relação à responsabilidade dos atuados, identifica corretamente o relatório do AI que o Diretor Superintendente (José de Sousa Teixeira) e o Diretor Financeiro (Heitor Alexandre Pereira Reis) autorizaram conjuntamente a realização dessas operações (fls. 5).

CÂMARA DE RECURSOS DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR - CRPC



E, por fim, no que tange à sanção ao final aplicada aos recorrentes (multa pecuniária de R\$ 6.500,00, com agravamento de 50%), nos termos da Análise Técnica nº 35/2008/SPC/GAB/AG, de 27/03/2008, entendo que foi corretamente aplicada a dosimetria nas penas, tal como rigidamente prevista no diploma de regência deste caso (Instrução Normativa n. 15, de 29/09/97), *não sendo tecnicamente possível reconduzir as situações pessoais alegadas pelos recorrentes a nenhuma hipótese de excludente da ilicitude, ou mesmo de circunstância atenuante*, até porque, diante do prejuízo imposto com as operações à Fundação, restou configurada uma circunstância agravante, o que levou ao necessário aumento da multa em 50% e, mais, impediu liminarmente a possibilidade de se considerar qualquer circunstância atenuante que porventura pudesse ser atribuída a este ou aquele recorrente (consoante itens 38 e 39 do normativo citado, ao qual expressamente se refere, aliás, a decisão recorrida), estando correta, também neste ponto, a decisão proferida pelo Secretário de Previdência Complementar.

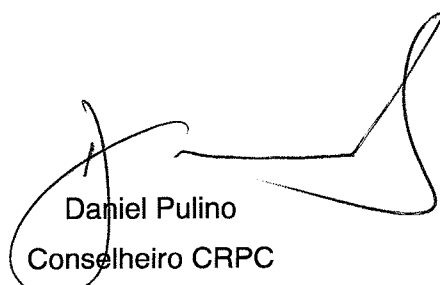
Ante todo o exposto, nego provimento ao recurso voluntário e também à remessa oficial, para manter a decisão do então Secretário de Previdência Complementar que julgou procedente o auto de infração, já com a reconsideração em parte da Análise Técnica nº 35/2008/SPC/GAB/AG, de 27/03/08 (fls. 99/106, combinadamente com fls. 255/256).

DISPOSITIVO

Ante o exposto, voto pelo conhecimento do “recurso de ofício”, para negar-lhe provimento, e, igualmente, pelo conhecimento do recurso voluntário, para também negar-lhe provimento; mantendo-se dessa forma a autuação em relação a José de Sousa Teixeira e Heitor Alexandre Pereira Reis à multa pecuniária de R\$ 6.500,00, agravada de 50%, afastada a pena de inabilitação inicialmente imposta.

É como voto.

Brasília, 15 de 09 de 2010.


Daniel Pulino
Conselheiro CRPC
(Representante do Poder Público)

Resultado de Julgamento

Reunião e Data: 7ª Reunião Extraordinária - 15 de setembro de 2010

Relator: DANIEL PULINO

Processo: 44000.002268/2006-55

Recorrentes: José de Sousa Teixeira e Heitor Alexandre Pereira Reis

Entidade: POSTALIS - Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos.

Auto de Infração nº: 10/06-50

Decisão Notificação nº: 31/07-19

Irregularidade: A realizar operações que impliquem inadequada aplicação dos recursos garantidores das reservas técnicas ou quaisquer outras situações de prejuízos a entidades

Penalidade: Aplicando pena pecuniária de R\$ 6.500,00, agravada de 50%.

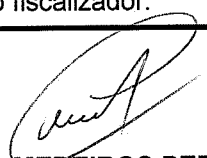
Voto do Relator: "... refere à alegação de cerceamento de defesa, considero da mesma forma que a mesma deva ser dada uma vez que o prazo para apresentação da defesa decorre de expressa previsão legal...", "...aduzem os Recorrentes também a nulidade do AI em decorrência da penalidade aplicada..." "...não merece prosperar a alegação ...".
No Mérito: "...pelo conhecimento do "recurso de ofício", para negar-lhe provimento, e, igualmente, pelo conhecimento do recurso voluntário, para também negar-lhe provimento; mantendo-se dessa forma a autuação em relação a José de Sousa Teixeira e Heitor Alexandre Pereira Reis à multa pecuniária de R\$ 6.500,00, agravada de 50%, afastada a pena de inabilitação inicialmente imposta."

Representantes	Votos
ANTÔNIO BRÁULIO DE CARVALHO (Participantes e assistidos de planos de benefícios das EFPC)	Afasta a preliminar de prescrição. Não há prejuízo potencial. Conhece do recurso e acompanha o voto do relator no sentido de manter o auto de infração, no tocante à interposição da pena pecuniária originária, retirando a agravante.
LUIZ GONZAGA MARINHO BRANDÃO (Patrocinadores e instituidores de planos de benefícios das EFPC)	Afasta a preliminar de prescrição. Acompanha o voto do Relator.
EMÍLIO KEIDANN JÚNIOR (Entidades Fechadas de Previdência Complementar)	Acolhe a preliminar de prescrição. Conhece do recurso e converte a pena em advertência, baseado item 3, da IN 15/1997
ALFREDO SULZBACHER WONDRAČEK (Servidores federais titulares de cargo efetivo)	Afasta a preliminar de prescrição. Conhece dos recursos negando provimento ao pedido de anulação do auto de infração. Convertendo a pena em advertência, baseado item 3, da IN 15/1997
MARIA BATISTA DA SILVA (Servidores federais titulares de cargo efetivo)	Afasta a preliminar de prescrição. Acompanha o voto do Relator.
CORNÉLIO MEDEIROS PEREIRA (Presidente)	Afasta a preliminar de prescrição. Acompanha o voto do Relator

Sustentação Oral: Dr. Flávio Martins Rodrigues

Resultado: Por unanimidade de votos, a Câmara de Recursos da Previdência Complementar - CRPC, conhece dos recursos voluntários e de ofício. Por maioria de votos, a CRPC, afasta as preliminares, vencido o voto do Membro Emilio Keidann Júnior que acolhia a preliminar de prescrição quinquenal. Por maioria de votos, a CRPC, no mérito, nega provimento aos recursos voluntários, vencidos em parte os membros Antonio Bráulio de Carvalho, que votava no sentido de manter a pena de multa, mas sem a incidência da agravante e os membros Alfredo Sulzbacher Wondracek e Emílio Keidann Júnior que votavam no sentido de converter a penalidade de multa em advertência. Por unanimidade foi negado provimento ao recurso de ofício, mantendo-se integralmente a decisão do órgão fiscalizador.

Brasília, 15 de setembro de 2010.



CORNÉLIO MEDEIROS PEREIRA
Presidente