

PREVIDÊNCIA SOCIAL

Ministério da Previdência Social

Processo Nº: 44000.001566/2005-47

Entidade: REAL GRANDEZA Fundação de Previdência e Assistência Social

Recorrentes:

1- Carlos Eduardo da Silva Bessa;

2- Ronaldo Marchese Schmidt;

3- Fernando Sogdu Martins;

4- Miranildo Cabral da Silva;

5- Cláudio Aldoniro Wildner; e

6- Leal, Paulo Sérgio Pimentel.

RECORRIDA: Secretaria da Previdência Complementar

RELATOR: Daniel Pulino

RELATÓRIO

O presente processo trata de Auto de Infração instaurado contra os Recorrentes descritos em epígrafe, que foram acusados de realizar operações no mercado de opções, no período de 1999 a 2001, com destaque para aquelas efetuadas na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, as quais teriam caracterizado inadequada aplicação dos recursos garantidores das reservas técnicas ou quaisquer outras situações de prejuízo para a Entidade, com ofensa da legislação aplicável, na forma descrita pelo Auto de Infração de fls. 1/3.

De se observar que, antes de inaugurado o presente Órgão de Julgamento, esta Câmara de Recursos da Previdência Complementar, e, portanto, antes que o processo nos tivesse sido distribuído na primeira sessão, realizada em 06 de maio de 2010, estava ele sob a relatoria do então Conselheiro José Ricardo Sasseron, que já havia inclusive apresentado o Relatório de fls. 2.264/2.269, o qual, por bem lançado e também por economia processual, aqui adoto expressamente e permito-me transcrever (com o único objetivo de evitar a descontinuidade de leitura daqueles que tenham de compulsar os autos) integralmente:

Em 08 de julho de 2005 foi lavrado o Auto de Infração 10/05-79, por meio do qual os autuados foram acusados de realizar operações que implicaram em inadequada aplicação dos recursos garantidores das reservas técnicas ou quaisquer outras situações de prejuízo para a entidade. Os fundamentos legais constantes do AI foram o § 1º do artigo 40 da Lei 6435/77; § 1º do artigo 9º da LC 109/01, combinados com o artigo 1º da Resolução CMN 2324, de 30.10.96 e artigo 1º do Regulamento anexos à Resolução CMN 2829, de 30.03.01.

Foram autuados os membros do Comitê de Investimentos da Fundação Real Grandeza, quais sejam: Carlos Eduardo da Silva Bessa, Superintendente da Fundação; Ronaldo Marchese Schmidt, Diretor Financeiro; Fernando Sogdu Martins, Diretor Administrativo;

Miranildo Cabral da Silva, Diretor de Seguridade: Cláudio Aldoniro Wildner Leal e Paulo Sérgio Pimentel.

O AI considerou as operações realizadas pela Real Grandeza no mercado de opções, no período de 1999 a 2001, com destaque para as operações realizadas na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. Foi utilizado o modelo de precificação Black & Scholes para avaliar os prêmios pagos ou recebidos pela Real Grandeza na negociação das opções de compra de ações. Conclui-se que os prêmios pagos ou recebidos pela Fundação não guardavam nenhuma relação com o modelo de precificação adotado e que o prêmio recebido estava sempre aquém do valor apurado como “justo” e que nas reversões do prêmio pago estava quase sempre próximo ou acima desse mesmo valor “justo”. Conclui-se que a Real Grandeza utilizou-se do mercado de renda variável para efetuar operações de renda fixa e que o rendimento obtido foi pequeno, se comparado com o rendimento do mesmo papel no mercado à vista. A fiscalização constatou que a Real Grandeza transferia a terceiros, através dos prêmios pagos na reversão de opções de compra de ações, ganhos expressivos que as ações geraram no período. Analisaram-se 116 operações no mercado de opções, e 113 delas apresentaram precificação em desacordo com o modelo Black & Scholes, denotando, segundo a fiscalização, conduta sistemática de atuação em prejuízo da Real Grandeza. Em vários exemplos enumerados no AI, o prêmio recebido no lançamento da opção de compra foi menor que o calculado, e o prêmio pago na reversão da opção foi maior do que o prêmio calculado.

Conclui o AI que “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 de Investimentos da REAL GRANDEZA deixaram de observar as normas legais quanto às condições de liquidez, segurança e rentabilidade dos investimentos”.

Em 29 de julho de 2005 os autuados Fernando Sogdu Martins e Miranildo Cabral da Silva apresentaram defesa conjunta. Alegam que o AI não teve suporte probatório nem dados indispensáveis à demonstração da acusação; que ao não conceder prazo adicional para defesa, a SPC violou seu direito à informação; que as acusações são abstratas, cerceando seu direito de defesa; que foi violado o princípio de individualização da pena; que, no período compreendido entre 25.04.2000 e 01.12.2000 não havia norma legal para enquadramento da eventual penalidade; que o AI não indicou os preceitos que deveriam fundamentar a autuação e as penalidades, violando os princípios da ampla defesa; que a punibilidade estava prescrita com relação aos atos praticados havia mais de cinco anos, isto é, anteriores a 07.07.2000; que as aplicações da Fundação Real Grandeza obedecem aos requisitos de rentabilidade, liquidez, segurança e solvência; que foram autuados por sua única condição de membros do Comitê de Investimentos, incumbido tão-somente de tomar decisões em linhas gerais, “traçando diretrizes básicas de investimentos”; que foram respeitados os critérios internos para as operações no mercado de opções e que as metas aprovadas no Comitê foram plenamente atingidas ou superadas; que o método Black & Scholes não pode ser considerado como absoluto na precificação de opções, pois tem falhas no quesito volatilidade e ignora outros parâmetros, tais como os fixados pelo Comitê no sentido de assegurar vantagem financeira à Fundação; que o perfil de investimentos da Fundação era conservador, sempre procurando reduzir os riscos de cada operação e utilizando o mercado de opções para lucrar com a taxa de financiamento obtida ou reduzir o custo de carregamento do papel, sempre operando com uma carteira ideal de

ações, fixada com base em análise fundamentalistas e formada por papéis de grande liquidez; que o Comitê definia como prêmio de opção o percentual mínimo de 4% sobre o valor da ação no mercado à vista, devendo situar-se a rentabilidade em torno de 200% do CDI; que todas as operações realizadas, quando anualizadas, superaram a meta atuarial da Fundação, gerando expressivo lucro no período sob análise; que a carteira de renda variável gerou uma renda três vezes maior que o índice Bovespa. Requerem o acolhimento das preliminares de cerceamento de defesa e pedem a nulidade do processo administrativo, a impugnação do auto pelas razões de mérito elencadas e o arquivamento dos autos. Pedem produção de prova oral, o depoimento de perito e a perícia econômico-financeira para comprovar a “elevada rentabilidade da Fundação”.

Em 28 de julho de 2005 o autuado Ronaldo Marchese Schmidt apresentou sua defesa alegando que as operações censuradas pela SPC, além de estarem respaldadas na legislação em vigor, produziram resultado excelente para a Fundação; que as opções de compra de ações eram realizadas e informadas ao órgão fiscalizador há mais de uma década, não se compreendendo porque só a partir daquele AI o questionamento foi suscitado. Em sede de preliminar, pede a anulação do auto por violação ao direito de defesa, devido ao fato de ser-lhe concedido o exíguo prazo de 15 dias considerando ter se desligado da entidade e ter dificuldade de acesso a documentação para preparar sua defesa; que não teve acesso aos documentos que embasaram a autuação, o que tornaria o auto nulo por não permitir confrontá-los com o contraditório; que a penalidade não foi fundamentada em qualquer diploma legal ou norma regulamentar, tornando-o nulo; que a maioria das operações de lançamento das opções de compra de ações tidas como ruinosas para a Fundação teriam sido realizadas há mais de cinco anos da lavratura do AI, estando prescrita a punibilidade das operações realizadas até 8 de julho de 2000; que no período compreendido de 25.04.2000 a 30.11.2000 vigeu a Resolução CMN 2720, não citada nos autos e que, portanto, não há base legal para punição elencada pela SPC no período de 25.04 a 30.11.2000, ficando o AI adstrito a 33 operações, efetuadas entre 01.12.2000 e 19.07.2000. No mérito, reafirma que as operações foram lícitas; que as opções de compra foram lastreadas em estudos econômicos profundos, elaborados pelos órgãos internos competentes e mediante critérios estabelecidos entre 1993 e 2001; que perseguiram “grau de proteção em torno de 4% e taxa em torno de duas vezes o CDI projetado para o período”; que a Fundação buscava formar uma “Carteira Ideal” com papéis de primeira linha; que o Comitê de Investimentos realizava reuniões mensais para traçar as diretrizes básicas para as aplicações, por meio de decisões sempre tomadas por unanimidade; que as operações em tela jamais sofreram reprimenda dos auditores independentes ou do Conselho Fiscal; que produziram rentabilidade superior ao Ibovespa, índice tomado como benchmark, e à meta de aplicações em renda fixa; que o método Black & Scholes não é infalível e apresenta falhas ao avaliar o preço justo de uma opção, conforme estudo realizado por professor emérito contratado pela Fundação; que tal método de precificação não levou em conta as condições de mercado na formação de preço e análise da volatilidade; que as opções de compra foram utilizadas para reduzir o risco da carteira; que a autuação desconsiderou inclusive os casos em que a Fundação manteve as ações em seu portfólio e embolsou a remuneração paga em contraprestação, obtendo lucro; que, ao informar trimestralmente via DAIEA a realização das operações à SPC, o defendente acreditava que o poder público as admitia, considerando inclusive que baixara sucessivos atos normativos reconhecendo esse tipo de negócio. Que trabalhou por 35 anos na empresa patrocinadora Furnas e que a penalidade aplicada não coaduna com seu histórico de boa fé e idoneidade. Protesta pela apresentação de provas documentais, testemunhais e periciais e requer a nulidade do processo, em razão da ausência de fundamentação legal relativa às

operações realizadas entre 25.04 e 30.11.2000 e que, no mérito, seja rejeitada a acusação, quer pelo reconhecimento da prescrição da pretensão punitiva, quer pela improcedência do Auto de Infração.

Em 29 de julho de 2005 os autuados Cláudio Aldoniro Wildner Leal e Paulo Sérgio Pimentel apresentaram defesa conjunta. Cláudio foi membro do Comitê de Investimentos da Real Grandeza desde 1996 e Paulo, entre 22.06.99 e 05.09.01. Alegam cerceamento ao direito de defesa, por ter sido negada pela SPC sua solicitação de cópia integral dos documentos que embasaram o AI, documentos cruciais para elaboração da defesa; que não houve individualização de responsabilidade e conduta objetiva passível de punibilidade apontada para os autuados, nem as leis ou resoluções então vigentes apontavam penalidades aplicáveis aos autuados; que o auto deveria ser julgado nulo, por ausência de definição quanto às penas de inabilitação passíveis de aplicação e por não especificar o grau de responsabilidade de cada autuado, ficando na generalidade das acusações; que a prescrição quinquenal abrangeria as operações ocorridas até 15 de julho de 2000; que no período compreendido entre 25.04 e 01.12.00 não havia embasamento legal e normativo que subsidiasse as punições. Que a política de investimentos definida pelo Conselho Deliberativo seguia as diretrizes do CMN, cabendo ao Comitê de Investimentos discutir as opções de investimentos e aplicações financeiras da Fundação; que a maioria das aplicações era na modalidade de renda fixa e uma pequena parcela, em renda variável. Que representavam, no Comitê de Investimentos, os participantes ativos e aposentados, e, como tal, compareciam às reuniões mensais do Comitê, quando seu envolvimento se resumia a traçar diretrizes de investimento, sendo que a decisão pontual e específica relativa às aplicações fugia da alçada daquele órgão e eram atribuição dos demais órgãos da entidade; que tomavam as decisões com base em documentos elaborados pela Gerência de Operações de Investimentos e não tinham como tomar conhecimento de todos os atos praticados pela citada gerência. Que, como base em documento elaborado por aquela Gerência, o Comitê estabelecia uma “carteira ideal” de ações, com composição definida de papéis que deveria ser perseguida pela Fundação; que a entidade utilizava o mercado de opções de compra como forma de proteção contra as oscilações de mercado; que o modelo Black & Scholes não é o único modelo para se definir o preço justo para uma opção, sendo que a interação de vários fatores e variáveis é que dá o preço de mercado da opção; que referido modelo busca estabelecer a volatilidade no preço das ações, o que é dado pelas condições do mercado e que variam inclusive ao longo de um determinado pregão; assim, alegam que não há como afirmar que o valor calculado pela SPC, utilizando o modelo Black & Scholes, corresponda ao preço “justo” do prêmio. Que as opções de compra cumpriram seu papel, pois reduziram o custo de carregamento das ações e que nenhuma das operações objeto da autuação implicou em prejuízo para a entidade; que entre 1999 e 2001 a carteira de renda variável da Fundação rendeu 176,71%, enquanto o índice Ibovespa valorizou 102,70%. Que as operações foram aprovadas pelas auditorias externa e interna e pelo Conselho Fiscal da entidade, sem ressalvas; que mesmo a SPC tomara conhecimento das operações, através do DAIEA, sem apresentar qualquer questionamento à Fundação. Que não houve transferência de benefícios a contraparte. Pedem a anulação do auto e a produção de prova documental, perícia econômico-financeira e testemunhal.

Em 28 de julho de 2005 o autuado Carlos Eduardo da Silva Bessa apresenta sua defesa, por meio da qual repisa, em linhas gerais, os argumentos apresentados pelos demais defendentes, acrescentando que, como Diretor Superintendente tinha deveres gerais de administração, delegando às esferas especializadas as decisões que dependam de profissionais com apurada qualificação técnica, “como é o caso das operações de

investimentos”. No caso em análise, eram o Gerente de Operações de Investimentos e o Diretor Financeiro os conhecedores de cada uma das operações e assinavam as planilhas demonstrativas de financiamento. Pede a anulação do auto.

Em 25 de maio de 2006 o Sr. Secretário da Previdência Complementar julgou procedente o Auto de Infração 10/05-79 e aplicou a cada um dos autuados multa pecuniária de R\$ 6.500,00, agravada em 50% (cinquenta por cento), cumulada, no caso do Sr. Ronaldo Marchese Schmidt, com pena de inabilitação pelo prazo de quatro anos. As penalidades foram aplicadas com subsídio na Análise Técnica 36/2006/SPC/Gabin, expedida na mesma data. Tal análise recomenda o não atendimento do pedido de vista de documentos que subsidiaram a lavratura do auto, pois o documento existente no processo – o próprio auto – lhes foi fornecido. Indefere o pedido de dilação de prazo, argumentando que o prazo estabelecido para a defesa foi o previsto no Decreto 4942/2003, que é peremptório e não comporta dilação. Afasta o pedido de oitiva de testemunhas, pois a testemunha arrolada apresentou parecer técnico à entidade, que foi devidamente juntado aos autos pelos respondentes. No que concerne à individualização das condutas, julga ter havido unidade de desígnios, razão porque afasta a nulidade do auto pretendida pela defesa. Afasta também a tese de cerceamento de defesa, pois foi concedido o prazo para defesa previsto em norma e por constatar que as teses de defesa foram embasadas em consistente e profusa documentação juntada pelos autuados. Com relação ao período de 25.04 a 30.11.2000, considera que havia, sim, normativo legal aplicável – a Resolução CMN 2720 – que não foi citado por equívoco do auto de infração, mas que não teve o condão de impor qualquer prejuízo para a defesa dos autuados. Que não pode ser alegada prescrição, uma vez que as operações objeto da autuação constituíram prática continuada, motivo pelo qual a prescrição quinquenal somente poderia vir a ser contada a partir do último ato praticado, qual seja 17 de dezembro de 2001. No mérito, mostra que a ação fiscal utilizou o modelo Black & Scholes para calcular o preço justo das opções por ser este o modelo mais utilizado pelo mercado, conforme constatou o próprio economista que ofereceu parecer à Fundação, juntado aos autos pelos defendentes. Mostra que a ação fiscal utilizou como prazo para calcular a volatilidade dos papéis o preço de fechamento do papel nos vinte pregões anteriores à data de lançamento da opção ou à data de reversão da mesma, prazo e prática comumente adotada pelo mercado. Mesmo existindo outros modelos no mercado, afirma a referida Análise Técnica que os autuados não mostraram a utilização de qualquer modelo de precificação nem de qualquer critério técnico que mensurasse o risco e o retorno do investimento, comprometendo a segurança dos investimentos e a expectativa de retorno. Ao realizarem as operações na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, e não na Bovespa, optaram pelo operador de menor liquidez e baixo volume de negociação, comprometendo a segurança, rentabilidade e liquidez dos investimentos. As penalidades foram aplicadas por considerar que, ao não adotar critérios técnicos de precificação, os autuados levaram a entidade a ganhar, com a venda de opções de compra, montantes menores do que poderiam auferir, causando prejuízo à entidade e seus participantes. Não se trata de analisar os resultados dos investimentos da Fundação, mas quanto poderia ter sido auferido com as operações e não o foi. Que houve de fato ganhos de terceiros, apesar de não se poder provar quais fossem estes terceiros ou que houvesse qualquer combinação prévia entre a entidade e os tais terceiros. Ao analisar a responsabilidade dos autuados, o Sr. Secretário argumenta que, ao integrarem o Comitê de Investimentos, seus membros tinham por obrigação a escolha do método de formação do preço do prêmio e o referendado às operações realizadas. Já o diretor Financeiro Ronaldo Marchese Schmidt demonstrou conhecimento do tipo que mercado que operava e das condições deste mercado, de seu elevado grau de risco e que a falta de utilização de critérios técnicos de

análise poderia causar prejuízos à entidade e que, portanto, os atos objeto de análise foram praticados por ele de forma consciente.

Em 16 de junho de 2006 o Sr. Ronaldo Marchese Schmidt recorre a este Conselho da decisão proferida pelo Secretário da Previdência Complementar, ratificando os argumentos apresentados constantes de sua defesa ao AI, acrescentando que a SPC pré-julgou os seus atos, sem considerar qualquer dos argumentos apresentados em sua defesa.

Em 19 de junho de 2006 o Sr. Carlos Eduardo da Silva Bessa recorreu a este Conselho da decisão proferida pelo Sr. Secretário, reafirmando os argumentos apresentados em sua defesa, notadamente o de que, como diretor-superintendente, era responsável por questões administrativas gerais e, por isso, nunca concorrera diretamente para os prejuízos alegados, vez que a atribuição de gerir operacionalmente os investimentos não era atribuição sua. Acrescenta não haver embasamento técnico-econômico suficiente para punir alguém porque não usou o método Black & Scholes, pois o uso deste não estava previsto na legislação; e que a Fundação adotava, em seus investimentos, critérios técnicos, qual seja a obediência aos seguintes passos e conceitos: a escolha de uma carteira ideal de ações a ser perseguida, a definição de uma meta para a opção de um percentual 4% acima do preço à vista da ação objeto e taxa de juros de no mínimo o dobro do CDI, realizar opções de compra somente das ações da carteira ideal, comparativos de mercado e apresentação de relatórios de investimentos mensais ao Comitê de Investimentos. Pede a reforma da decisão de primeira instância ou, no mínimo, o reconhecimento de que a SPC não poderia aplicar o agravante de 50% sobre a multa aplicada porque tal capitulação não constou do AI.

Aos 19 de junho de 2006, os autuados Fernando Sogdu Martins e Miranildo Cabral da Silva apresentaram recurso conjunto reafirmando os argumentos de sua defesa protocolada em primeira instância, reforçando o fato de terem ocupado a diretoria de Benefícios e Seguridade Social e que participavam compulsoriamente do Comitê de Investimentos por ocuparem cargo na Diretoria Executiva, não lhes sendo exigidos conhecimentos técnicos atinentes à área de investimento. Alegam, ainda, que a entidade adotava critérios técnicos internos e metas aprovadas pelo Comitê para realização dos negócios no mercado de opções; que o método Black & Scholes ignora parâmetros como aqueles ficados pelo Comitê e que sempre se procurou a redução dos ricos de cada operação, utilizando o mercado de opções para lucrar com a taxa de financiamento obtida. Pedem seja revista a penalidade aplicada.

Em 20 de junho de 2006 o autuado Cláudio Aldoniro Wildner Leal contesta a punição aplicada pelo Sr. Secretário ratificando os argumentos de sua defesa em primeira instância e reforçando não ter responsabilidade direta nas operações realizadas, pois o Comitê não determinava as técnicas a serem utilizadas para precificação das opções, mas apenas o piso mínimo do prêmio a ser alcançado e que, diferentemente da maioria dos demais autuados, não ocupava cargos executivos remunerados na entidade, não se lhe podendo imputar a mesma responsabilidade que aos demais.

Aos 21 de junho de 2006 o autuado Paulo Sérgio Pimentel recorreu a este Conselho reafirmando os pontos de sua defesa ao AI e reafirma não ter responsabilidade direta nas operações realizadas, pois o Comitê não determinava as técnicas a serem utilizadas para precificação das opções, mas apenas o piso mínimo do prêmio a ser alcançado e que,

diferentemente da maioria dos demais autuados, não ocupava cargos executivos remunerados na entidade, não tendo o mesmo nível de responsabilidade que os demais.

Em 8 de novembro de 2006 o autuado Carlos Eduardo da Silva Bessa apresenta aditamento ao seu recurso, noticiando a edição da Resolução CGPC 21, de 25 de setembro de 2006, que estabelece parâmetros para apuração do valor de mercado nas operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários do segmento de renda fixa dos planos operados pelas EFPC. Quer, desta maneira, comprovar que a edição de tal normativo demonstra a inexistência de dispositivo legal precedente que obrigasse a aplicação do método Black & Scholes ou outro método para a precificação das opções de compra.

Aditamento semelhante foi apresentado pelos recorrentes Fernando Sogdu Martins e Miranildo Cabral da Silva em 23 de novembro de 2006 e que, portanto, a punição teria sido ilegal e inconstitucional por não ter sido embasada em lei ou normativo anteriormente promulgado.

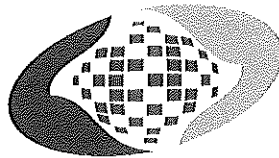
Em 08 de março de 2007 foi firmada a Análise Técnica 08/2007/SPC/Gabin que, ao apreciar os recursos interpostos, conclui que apenas reiteram os termos da impugnação analisada, sem apresentarem novos documentos ou alegarem fatos novos que ensejassem a modificação da Decisão-Notificação proferida pelo Secretário da Previdência Complementar. Requer do CGPC seja negado provimento aos recursos, mantendo a decisão singular proferida.

Aos 12 de março de 2007 os autos foram encaminhados a este Conselho.

Brasília, 29 de junho de 2009.

José Ricardo Sasseron
Representante dos participantes e assistidos

Adotado 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.



PREVIDÊNCIA SOCIAL

Ministério da Previdência Social

Processo Nº: 44000.001566/2005-47

Entidade: REAL GRANDEZA Fundação de Previdência e Assistência Social

Recorrentes:

1- Carlos Eduardo da Silva Bessa;

2- Ronaldo Marchese Schmidt;

3- Fernando Sogdu Martins;

4- Miranildo Cabral da Silva;

5- Cláudio Aldoniro Wildner; e

6- Leal, Paulo Sérgio Pimentel.

RECORRIDA: Secretaria da Previdência Complementar

RELATOR: 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 DOS MEMBROS DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS, QUE, ADEMAIS, REFERENDAVAM AS OPERAÇÕES REALIZADAS. INADEQUADA APLICAÇÃO DO RECURSOS POR FALTA DE ATENÇÕES ÀS REGRAS DE LIQUIDEZ, PRUDÊNCIA, SEGURANÇA E RENTABILIDADE QUE PERPASSAM AS DIRETRIZES FIXADAS PELO CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. RECURSOS IMPROVIDOS. DECISÃO MANTIDA.

FUNDAMENTAÇÃO

Preliminarmente

Cumprе dizer, inicialmente, que a análise dos autos e dos documentos a ele juntados revela que, salvo pequenas especificidades levantadas individualmente pelos autuados, as várias defesas e recursos apresentaram argumentos praticamente idênticos em seu conteúdo ou muito semelhantes, além de terem juntado cópias dos mesmos documentos,

fornecidos pela Fundação Real Grandeza, e cópia de parecer de economista especializado, encomendado pela mesma Fundação.

Já por esta razão, dificilmente se poderia sustentar de modo consistente a ocorrência de qualquer causa de **cerceamento do direito de defesa** dos autuados, pelas alegações de falta de acesso ao suporte probatório do auto de infração, de exigüidade do prazo da defesa (de mais a mais, fixado peremptoriamente em lei, a vincular qualquer agente público, aparentemente sem margem para exceções), do alto grau de abstração das normas indicadas como violadas, ou outras quaisquer que nessa linha se tenha levantado nos autos. Ademais, a todos os acusados foram disponibilizados os documentos constantes dos autos e os mesmos conseguiram, na entidade de previdência, documentos adicionais para embasar a sua contestação e, posteriormente, os recursos. De se mencionar ainda, quanto ao tema, que de fato não se fazia necessária a oitiva da testemunha arrolada, não apenas porque foi devidamente juntado aos autos o Parecer elaborado por ela na condição de especialista, mas sobretudo porque testemunhos somente se justificam para esclarecimento de fatos, o que, evidentemente, não seria atendido pelo acolhimento da pretensão de oitiva de um especialista. Afasto, pois, todas as alegações que se produziram quanto ao cerceamento de defesa, não enxergando qualquer vício que comprovadamente pudesse ter maculado o regular desenvolvimento do processo até o momento deste julgamento.

Não vemos razão para acolher, igualmente, as alegações de **nulidade do auto de infração** por ocorrência de **vício formal** no teor de seu texto, porque nele se encontra vazada, de forma *suficiente*, a descrição de todos os requisitos que lhe seriam essenciais. E no que diz respeito, especificamente, à ausência de indicação completa da base legal da autuação, por falta de menção formal à Resolução CMN n. 2.720, de 24/04/2000, igualmente não há qualquer razão para anular-se o auto de infração, não só porque tal normativo existia, era válido e vigia de fato, conforme reconhecido pelos próprios autuados, como também e sobretudo porque o teor do art. 1º do Regulamento Anexo da referida instrução *era idêntico* ao dos normativos que vigoraram antes e depois deste, e que se encontram igualmente citados no auto de infração. Não há como se vislumbrar, ademais, qualquer prejuízo para a defesa, e, portanto, tenho por inviável reconhecer-se qualquer nulidade por uma pretensa ausência de fundamentação legal para a autuação.

Na mesma linha, quanto à suposta violação do **princípio da legalidade**, argüida no recurso de fls. 1845/1881, entendo que – de fora parte a incompetência dos membros deste Órgão Julgador administrativo para operar controle de constitucionalidade ou de eventual incontinência legal de decretos regulamentares – a mesma não deveria mesmo prosperar. Reporto-me, aqui, às irretocáveis palavras lançadas pelo Ilustre Conselheiro Luiz Gonzaga Marinho Brandão, em recente julgamento realizado em 16 de junho de 2010, que passo a transcrever:

“A Lei Complementar n. 109/01, em seus artigos 63 e seguintes, estabeleceu o regime disciplinar aplicável às entidades de previdência complementar, tendo competência ao órgão fiscalizador das EFPC, atualmente a PREVIC e antes a SPC, para fiscalizar e punir as entidades e seus administradores. Constata-se que tal lei complementar estabeleceu em seu artigo 65 a previsão de punição às entidades e ou aos seus administradores através da aplicação de penalidades administrativas pelas infrações a quaisquer disposições da mencionada lei ou dos

regulamentos da área. O Decreto n. 4.942, de 20.12.2003, veio justamente a regulamentar a norma geral inscrita no art. 65 da Lei Complementar n. 109/01.

“Considerando que os fatos apurados apontam para possível violação do artigo 64 do Decreto n. 4.942, de 30.12.2003, e do artigo 1º do Regulamento Anexo à Resolução CMN n. 3.121, de 25.09.2003, não há como acatar qualquer alegação de violação ao princípio da legalidade, uma vez que o tipo administrativo está devidamente descrito e se aplica aos fatos narrados no Auto de Infração n. 24/05-83” (autos n. 44000.002794/2005-34).

Afasto, igualmente, a ocorrência de **prescrição**, quer a quinquenal, quer a intercorrente.

Com relação à primeira modalidade, a *prescrição quinquenal ou da pretensão punitiva*, observo que, mesmo pelo raciocínio mais conservador, segundo o qual é do auto de infração que se deveria contar o final do prazo prescricional – e, assim, sem entrar no exame concreto, como seria de rigor, da interrupção do lapso prescricional com os atos de fiscalização, de inequívoca apuração e que necessariamente antecederam a lavratura do auto de infração –, observo que o auto de infração (que é de 8 de julho de 2005, tendo sido expedidas as correspondentes notificações no dia 14 do mesmo mês e ano, cf. fls. 16 a 19) já foi lavrado *antes* de decorridos cinco anos da última operação no mercado de opções realizada no ano de 2001, sendo que tais operações aconteciam de maneira continuada, conforme bem demonstrado nos autos. Desnecessário lembrar, ademais, que há regra própria na legislação de regência deste processo (art. 31 do Decreto n. 4.942, de 30 de dezembro de 2003) determinando expressamente como deve ser contado o prazo e o termo inicial da prescrição quinquenal, não havendo sequer margem para se socorrer de outros diplomas legais, como o Código Penal.

Também não se verifica a *prescrição intercorrente trienal* neste caso, eis que seu reconhecimento estaria a depender da *paralisação* do processo por mais de três anos, sem julgamento “ou despacho” – eis a iniludível letra da legislação (cf. art. 32 do Decreto n. 4.942, de 2003), a apontar as *causas interruptivas* (“julgamento ou despacho”) *aplicáveis especificamente a esta modalidade* de prescrição –, não havendo porque se contar o triênio, como sustentado em Memoriais, *data maxima venia*, a contar da data do recurso e com desprezo de qualquer outro ato de movimentação processual que não seja exclusivamente o julgamento por este Órgão Colegiado (insista-se: fala a legislação em julgamento “ou despacho”). Assim, e considerando as datas lançadas no extrato de movimentação do processo que se encontra lançado poucas páginas atrás do presente volume dos autos, não se poderia falar em prescrição por paralisação do processo administrativo.

No Mérito

Os autuados sustentam que os investimentos no mercado de opções apresentaram rentabilidade adequada, se comparada aos parâmetros de mercado, às metas atuariais dos planos e mesmo aos limites pré-definidos pelo próprio Comitê de Investimentos. 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.

Assim, ao não precificarem as operações utilizando critérios técnicos, os responsáveis por seu acompanhamento concorreram eficientemente tanto para que não se auferissem maiores ganhos (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 foi beneficiada no lançamento ou na reversão de opções), causando, nesse sentido, *prejuízo* aos planos de benefícios administrados pela Fundação (consistente na transferência de grande parte da valorização de sua carteira de ações a terceiros, por meio, justamente, das operações com opções) e, em última análise, aos respectivos participantes.

Mas 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? Seria necessário utilizar, para isso, 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 autuados 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. 6/13, que acompanhou o auto de infração, sendo digno de nota o seguinte trecho: “Foram analisadas 116 operações no mercado de opções [registradas como ‘Lançamento’ nas fls. 8 a 12], sendo que, desse total, 113 operações [97,4%] apresentaram precificação em desacordo com o modelo Black & Scholes, denotando conduta sistemática de atuação em prejuízo da REAL GRANDEZA” – fls. 6).

Além desse modelo, existiam outras metodologias disponíveis no mercado, conforme alegaram os próprios autuados, 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 autuados não agiram de forma prudente, como lhes impunha a condição de membros do Comitê de Investimentos, expondo a Entidade 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 o da taxa de juros acima de pelo menos o dobro da dos CDIs) e de uma carteira ideal de ações, tão insistentemente alegado pelos recorrentes, não poderia eximir os autuados 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)* haveria de ser mesmo imputada aos membros do Comitê de Investimentos, já que esta instância tinha por função, segundo seu próprio Regimento Interno “viabilizar o plano de aplicação de recursos da FRG, traçando as diretrizes básicas às aplicações mensais de seus recursos nos mercados financeiro, imobiliário e de capitais” (fls. 180).

Além disso, importa também observar que era o Comitê de Investimentos quem aprovava as recomendações de realização de operações de financiamento e – o que tem grande importância – referendava as operações já realizadas antes de cada reunião, como se extrai das atas de reunião juntadas aos autos.

Assim, quer por aquela omissão, quer por este grupo de atuações, não vemos como se possa pretender afastar a responsabilidade dos membros daquele Comitê por 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 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, 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 da 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 relativamente pequena margem de ganho em cada operação (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 tenham sido utilizadas (sem qualquer trabalho técnico ou procedimento de precificação), 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) 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 acima já exposta.

Aliás, a semelhante conclusão, quanto a esta passagem – embora em processo de diferente natureza e finalidade e em relação a sujeitos passivos não necessariamente coincidentes com os deste processo, ainda que resultante, praticamente, das mesmas operações que aqui estamos a analisar –, parece ter chegado também a Comissão de Valores Mobiliários, como se percebe da seguinte passagem, de inquérito administrativo, que extrai de um dos Memoriais juntados pelos recorrentes:

“(…) Dessa forma, eles [insista-se que não se trata, integralmente, dos mesmos acusados] foram responsáveis por ter a REAL GRANDEZA realizado *operações integrantes do ‘esquema’ ora investigado, as quais fizeram com que grande parte da valorização de sua carteira de ações fosse transferida a terceiros por meio das operações com opções*, conforme detalhado no item III.

“Observe-se, ainda, que, *mesmo tendo sido respeitados os limites impostos pelo CIRC, ou seja, utilizando-se ações que constassem da ‘Carteira Ideal’ e sendo o prêmio auferido pela Fundação com o lançamento das opções de pelo menos 4% sobre o preço do papel no mercado à vista*, as pessoas relacionadas no parágrafo anterior lograram êxito em implementar o ‘esquema’ ora investigado, *tendo propiciado, ainda assim, a indevida transferência de resultados da Fundação para as suas contrapartes.*”

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

No que tange, agora, às alegações de todos os recorrentes acima nominados (com exceção do Sr. Ronaldo Schimdt, já que era também o Diretor Financeiro da Entidade), no sentido de que não poderiam receber a mesma penalidade entre si – quer porque, para o primeiro recorrente, Sr. Carlos Eduardo da Silva Bessa, sendo ele Diretor-Superintendente da Entidade, apenas tinha atribuições gerais no Comitê de Investimentos, mesmo porque outras inúmeras atribuições lhe tomavam quase todo o tempo, ou para os dois últimos autuados arrolados na epígrafe deste voto (Srs. Cláudio Aldoniro Wildner e Paulo Sérgio Pimentel), estes sustentando que, enquanto meros representantes dos participantes e assistidos, não eram diretores, não ocupando cargo remunerado na entidade, sendo meros colaboradores no Comitê de Investimentos, quer,

finalmente, quanto aos outros dois recorrentes, Srs. Miranildo da Silva e Fernando Sogdu Martins (Diretores de Seguridade e de Administração), que se puseram na mesma linha de argumentação da falta de conhecimentos específicos em investimentos por não ser esta a área preponderante de suas condições de diretores – tenho que nenhum reparo há de ser feito à decisão recorrida.

Com efeito, primeiramente, verifico da leitura de fls. 179/182 (documento de criação e Regimento Interno do Comitê de Investimentos) que *todos os membros componentes do referido Comitê possuíam as mesmas atribuições* básicas em seu interior, não havendo qualquer distinção no que toca a voto – com exceção do de qualidade, atribuído ao Diretor-Superintendente da Fundação, que seria também o presidente do Comitê – ao livre acesso a todas as reuniões e informações técnicas e assim também aos documentos referentes às operações financeiras efetuadas na semana para conferência e acompanhamento da correta execução das diretrizes estabelecidas, e também à possibilidade de solicitação de reuniões extraordinárias para avaliação de eventual alteração na política de investimentos anteriormente traçada.

Assim, não vemos como se possa considerar, até mesmo à falta de melhor comprovação nos autos, as alegadas diferenças substanciais de funções entre os membros do Comitê nas condutas e, sobretudo, nas *inescusáveis omissões* que se encontram apontadas nos autos e, assim, no que tange, pertinentemente, às análises e *deliberações* a respeito dos investimentos, que foram feitos, no que mais de perto diz respeito ao objeto destes autos, sem qualquer estudo para verificação da volatilidade e precificação dos papéis, no que os autuados se distanciaram – como responsáveis que eram, enquanto integrantes do Comitê de Investimentos, pela viabilização do plano de aplicação dos recursos e pelo estabelecimento das diretrizes básicas às aplicações mensais – do dever imposto, aos que se investem em funções dessa natureza num Fundo de Pensão, de aplicação dos recursos levando em conta, basicamente, as condições de segurança e rentabilidade. Ademais, cabe observar, especificamente quanto ao primeiro autuado, o Diretor-Superintendente da Fundação, que ele era não só membro nato do referido Comitê como Presidente deste órgão, como possuía, inclusive, o voto de qualidade, de modo que não vejo como afastar sua responsabilidade pelas infrações, como requerido, em que pese o exercício de suas demais funções na Entidade.

Em segundo lugar, impõe-se reparar que a decisão recorrida cuidou de levar em conta – com uma pena mais grave – a maior responsabilidade pelos fatos do Diretor Financeiro da Fundação, não apenas por suas destacadas funções no Comitê de Investimentos (que se faz notar sobretudo da leitura do art. VII, do Regimento Interno do Comitê – fls. 181), mas, sim, por sua qualificação e formação profissional e, em suma, pelos maiores deveres de cuidado que lhe impunha a própria condição de Diretor Financeiro da Entidade (veja-se, nesse sentido, que a ele cabia, dentro do Comitê de Investimentos, até mesmo alimentar de informações os demais membros para as reuniões do órgão, cf. fls. 181;182). Destarte, foi feita, sim, a devida distinção das situações pessoais dos apenados.

Por fim, ainda quanto ao tema, cumpre reparar 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 comprovado

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), o que entendemos aplicável inclusive – diga-se pela oportunidade – quanto ao recorrente Ronaldo Schimdt (que em seu recurso pleiteia, sucessivamente, a atenuação da pena). Assim, mesmo quanto às mais sensíveis alegações levantadas pelos representantes dos participantes e assistidos no Comitê, nada há que se possa fazer para livrá-los da punição ou mesmo para lhes diminuir o “quantum” da pena, estando correta, também neste ponto, a decisão proferida pelo Secretário de Previdência Complementar.

Ante todo o exposto, nego provimento aos recursos, para manter a decisão do então Secretário de Previdência Complementar que julgou procedente o auto de infração.