

Estudo Técnico

Aplicação de recursos dos RPPS em títulos públicos: requisitos legais e procedimentos de controle

Bruno Anselmo Bandeira
Auditor Público Externo
Secretário-Chefe da Consultoria Técnica

Edicarlos Lima Silva
Auditor Público Externo
Consultor de Estudos e Normas

**Cuiabá
2011**

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ANBIMA	- Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
ANDIMA	- Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro
BACEN	- Banco Central do Brasil
BEC	- Banco do Estado do Ceará
BM&F	- Bolsa de Mercadoria e Futuros
BOVESPA	- Bolsa de Valores de São Paulo
CF	- Constituição Federal
CMN	- Conselho Monetário Nacional
COPAD	- Comitê de Instauração de Processos Administrativos do Banco Central do Brasil
CPMI	- Comissão Parlamentar Mista de Inquérito
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
DECAP	- Departamento de Controle e Análise de Processos Administrativos Punitivos do Banco Central do Brasil
DESUC	- Departamento de Supervisão de Cooperativas e de Instituições Não Bancárias
LRF	- Lei de Responsabilidade Fiscal
MPS	- Ministério da Previdência Social
NTN-F	- Nota do Tesouro Nacional – Série F
PGBCB	- Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil
PU	- Preço unitário
RPPS	- Regime Próprio de Previdência Social
SELIC	- Sistema Especial de Liquidação e de Custódia de Títulos Públicos
SERUR	- Secretaria de Recursos do Tribunal de Contas da União
SPC	- Secretaria de Previdência Complementar
TCU	- Tribunal de Contas da União

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	4
1. HISTÓRICO.....	5
2. APLICAÇÃO DE RECURSOS PREVIDENCIÁRIOS EM TÍTULOS PÚBLICOS.....	7
2.1. Fundamento Legal.....	7
2.2. Definição de preço dos títulos públicos.....	9
2.2.1. Requisitos legais.....	9
2.2.2. Fontes de informação sobre preços de títulos públicos.....	10
2.2.3. Conclusões referentes à definição de preço dos títulos públicos.....	16
2.3. Realização de leilão por meio de plataformas eletrônicas.....	16
2.3.1. Requisitos legais.....	16
2.3.2. Plataformas eletrônicas.....	18
2.3.3. Conclusões referentes à realização de leilão por meio de plataformas eletrônicas.....	20
3. CONTROLE DAS OPERAÇÕES REALIZADAS PELOS RPPS.....	21
3.1. Introdução.....	21
3.2. Experiência de outras instituições de controle.....	21
3.2.1. Poder Legislativo: Congresso Nacional.....	22
Caso 1: CPMI dos Correios: Sub-Relatoria dos Fundos de Pensão.....	22
3.2.2. Banco Central do Brasil.....	25
3.2.3. Tribunal de Contas da União.....	32
3.2.4. Ministério da Previdência Social.....	36
3.2.5. Tribunais de Contas Estaduais.....	36
3.3. Principais argumentos de defesa dos responsáveis pelas operações.....	39
3.3.1. Prejuízo apurado é meramente contábil e as operações são rentáveis aos RPPS.....	39
3.3.2. PU Anbima não é obrigatório e as operações são pautadas pela liberdade de mercado.....	43
3.4. Critérios para apuração e cálculo do dano.....	46
3.4.1. Comparação do PU negociado com o PU Anbima.....	46
3.4.2. Exemplo de apuração e cálculo do dano com base no PU Anbima.....	48
3.4.3. Análise da cadeia de negociações.....	52
3.5. Critérios para apuração da responsabilidade pelo dano.....	53
4. PROPOSTA DE NOTA TÉCNICA.....	55
REFERÊNCIAS.....	58
APÊNDICE.....	65
ANEXO.....	80

INTRODUÇÃO

1. Este estudo técnico tem por objetivo uniformizar entendimentos e procedimentos de controle em relação à aplicação de recursos previdenciários em Títulos Públicos do Tesouro Nacional, tendo por fundamento a legislação aplicável à matéria e a experiência de outras instituições de controle da administração pública e do mercado financeiro.
2. O presente estudo é direcionado aos Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS jurisdicionados à este Tribunal de Contas, bem como às unidades técnicas desta egrégia Corte, uma vez que dispõe sobre requisitos para aplicação dos recursos previdenciários em títulos públicos e uniformiza os respectivos procedimentos de controle.
3. Para alcance dos objetivos propostos, a presente trabalho foi estruturada da seguinte forma: a) histórico da decisão deste Tribunal de Contas sobre a matéria que deu origem à demanda por este estudo; b) análise dos requisitos legais específicos para aplicação de recursos previdenciários em títulos públicos; c) procedimentos de controle das operações com títulos públicos realizadas pelos RPPS; d) proposta de aprovação de nota técnica.

1. HISTÓRICO

4. A matéria foi objeto de debate no Processo nº 5.990-0/2010, referente às contas anuais de gestão de 2009 do Fundo Municipal de Previdência dos Servidores Públicos Municipais de Campo Novo do Parecis – FUNSEM, no qual foi apontada a aquisição de títulos públicos a preços superiores ao de mercado.

5. O Relator do Processo, Conselheiro Antônio Joaquim, votou de acordo com as conclusões da unidade técnica, no sentido de que os títulos públicos foram adquiridos pelo FUNSEM a preço superior ao de mercado, utilizando como parâmetro de mercado o PU¹ de referência divulgado pela ANBIMA², após verificação de que tal PU de referência estaria compatível com os PU's efetivamente praticados no mercado e registrados no SELIC³.

6. O voto-vista do Conselheiro Waldir Teis, que divergiu do Relator, foi no sentido de que o PU de referência da ANBIMA não poderia ser utilizado como parâmetro de mercado, pois, em síntese, tal prática representaria uma regulação desses preços, o que seria incompatível com a regra de “livre mercado”, pela qual os preços são estabelecidos a partir da relação entre oferta e demanda.

7. O voto-vista do Auditor Substituto de Conselheiro Luiz Henrique Lima foi no sentido de que haviam evidências de sobrepreço na operação, contudo, apresentou dúvidas em relação à metodologia de cálculo utilizada pela unidade técnica para quantificação do dano, concluindo pela necessidade de definir um parâmetro seguro a ser utilizado no cálculo do sobrepreço.

8. Por fim, o Pleno acolheu o voto-vista do Conselheiro Waldir Teis, com as sugestões do Auditor Substituto de Conselheiro Luiz Henrique Lima, determinando-se, por meio do Acórdão nº 3798/2010, a abertura de Tomada de Contas Especial “destinada a, após definir um parâmetro a

1 PU - Preço Unitário.

2 ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, antiga ANDIMA - Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro.

3 SELIC - Sistema Especial de Liquidação e de Custódia, do Banco Central do Brasil - BACEN, é um sistema informatizado que se destina à custódia de títulos escriturais de emissão do Tesouro Nacional, bem como ao registro e à liquidação de operações com esses títulos.

ser utilizado no cálculo de sobrepreço na aquisição de títulos públicos federais, quantificar o débito e promover a citação dos demais responsáveis solidários”.

9. Registra-se, assim, que o presente estudo técnico destina-se a atender a determinação contida no Acórdão nº 3798/2010, na parte concernente à definição de um parâmetro a ser utilizado no cálculo de sobrepreço na aquisição de títulos públicos federais. Contudo, não se restringe ao processo supramencionado, haja vista que, numa breve pesquisa realizada no Sistema Control-P, observa-se que tramitam neste Tribunal de Contas outros processos que tratam do tema em tela⁴, o que justifica a importância de se uniformizar entendimentos e procedimentos de controle sobre a aplicação de recursos previdenciários em títulos públicos.

⁴ Processos TCE/MT: 17.578-1/2010, 5.395-3/2011, 17.140-9/2010, 21.426-4/2009, 21.038-2/2010, 4.291-9/2010, 4.290-0/2010, 11.036-1/2009.

2. APLICAÇÃO DE RECURSOS PREVIDENCIÁRIOS EM TÍTULOS PÚBLICOS

2.1. Fundamento Legal

10. A Constituição Federal assegurou aos servidores públicos titulares de cargos efetivos o direito a um regime de previdência de caráter contributivo e solidário, mediante contribuição do respectivo ente público, dos servidores ativos e inativos e dos pensionistas, observados critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial do respectivo regime (CF, art. 40).

11. As regras gerais para a organização e o funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos foram aprovadas pela Lei nº 9.717/98, que reafirma a necessidade de preservação de seu equilíbrio financeiro e atuarial (art. 1º), veda a aplicação de seus ativos em títulos públicos que não aqueles emitidos pelo Governo Federal (art. 6º, VI) e defere ao Conselho Monetário Nacional – CMN a competência regulamentar para dispor sobre a aplicação de seus recursos (art. 6º, IV).

12. Já as normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal, aprovadas por meio da Lei Complementar nº 101/00 – LRF, estabelece que as disponibilidades previdenciárias “ficarão depositadas em conta separada das demais disponibilidades de cada ente e aplicadas nas condições de mercado, com observância dos limites e condições de proteção e prudência financeira”, sendo vedada sua aplicação em títulos da dívida pública estadual ou municipal ou em concessão de empréstimo aos segurados e ao Poder Público.

13. O Conselho Monetário Nacional, no exercício da competência que lhe foi delegada pela Lei nº 9.717/98, já editou diversas resoluções que trataram da aplicação dos recursos previdenciários dos RPPS⁵, sendo que todas elas autorizaram a aplicação de até 100% dos ativos financeiros previdenciários em títulos de emissão do Governo Federal, com a observação que desde 2007 essa autorização se restringiu aos títulos de emissão do Tesouro Nacional registrados no SELIC.

5 A aplicação dos recursos previdenciários dos RPPS foi regulamentada pela Resolução CMN nº 2.652/1999, com vigência de 24/09/99 a 31/10/04; Resolução CMN nº 3.244/04, com vigência de 01/11/04 a 29/10/07; Resolução CMN nº 3.506/07, com vigência de 30/10/07 a 27/09/09; Resolução CMN nº 3.790/09, com vigência de 28/09/09 a 28/11/10; e Resolução CMN nº 3.922/10, em vigência desde 29/11/10.

14. A Resolução CMN nº 3.506/2007 estabeleceu regras a serem observadas para fins de aplicação dos recursos previdenciários em títulos públicos, dentre as quais se destaca aquela prescrita em seu art. 22, §2º, concernente à necessidade de se realizar cotação de preço junto às instituições financeiras e de se observar os preços de referência para negociação no mercado⁶:

[...] o responsável pela gestão, além da consulta às instituições financeiras, deverá observar as informações divulgadas, diariamente, por entidades reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas dos títulos, para fins de utilização como referência em negociações no mercado financeiro, antes do efetivo fechamento da operação.

15. A Resolução CMN nº 3.790/09, em seu art. 6º, §1º, complementou tais regras, no que se refere à necessidade de que as operações com títulos públicos promovidas pelos RPPS devem ser realizadas por meio de plataformas eletrônicas⁷:

[...] deverão ser realizadas por meio de plataformas eletrônicas administradas por sistemas autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nas suas respectivas áreas de competência, admitindo-se, ainda, aquisições em ofertas públicas do Tesouro Nacional por intermédio das instituições regularmente habilitadas, desde que possam ser devidamente comprovadas.

16. Nos subtítulos a seguir serão analisadas as regras estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional para aplicação dos recursos dos RPPS em títulos públicos. Tais regras referem-se à necessidade de observância dos preços de mercado dos títulos públicos (art. 22, § 2º, da Resolução CMN nº 3.506/2007) e da obrigatoriedade de realização de pregão em sistema eletrônico para operações com os referidos títulos (art. 6º, §1º, da Resolução CMN nº 3.790/09).

⁶ A referida regra, inaugurada pela Resolução CMN nº 3.506/2007, encontra-se vigente desde 30/10/2007, haja vista que vem sendo repetida pelas demais Resoluções do CMN que tratam da aplicação de recursos previdenciários (art. 20 da Resolução CMN nº 3.790/09 e art. 16 da Resolução CMN nº 3.922/10). Por questão metodológica será mantida menção à Resolução que inaugurou a regra, a fim de não gerar confusão quanto ao seu início de vigência.

⁷ A referida regra, inaugurada pela Resolução CMN nº 3.790/09, encontra-se vigente desde 28/09/2009, haja vista que vem sendo repetida pelas demais Resoluções do CMN que tratam da aplicação de recursos previdenciários (art. 7º, §1º, da Resolução CMN nº 3.922/10). Por questão metodológica será mantida menção à Resolução que inaugurou a regra em epígrafe, a fim de não gerar confusão quanto ao seu início de vigência.

2.2. Definição de preço dos títulos públicos

2.2.1. Requisitos legais

17. O art. 22, § 2º, da Resolução CMN nº 3.506/2007 estabeleceu dois procedimentos a serem observados pelos gestores dos RPPS antes da realização de operações com títulos públicos: a) consulta de preços junto às instituições financeiras; e b) consulta aos preços e informações divulgadas, diariamente, por entidades reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas dos títulos, para fins de utilização como referência em negociações no mercado financeiro.

18. Registra-se que os procedimentos acima são cumulativos, ou seja, ambos devem ser observados pelos RPPS antes do fechamento de qualquer negócio com títulos públicos, e têm por finalidade impedir a ocorrência de prejuízos aos fundos de previdência decorrentes de operações realizadas com preços incompatíveis com aqueles praticados pelo mercado financeiro.

19. Deve-se observar também que os procedimentos mencionados acima não se confundem. O primeiro consiste na realização de uma cotação de preços pelos RPPS mediante consulta a corretoras, bancos e outras instituições financeiras que operam no mercado de títulos públicos. O resultado dessa cotação deve ser encarado com reservas, principalmente quando realizada diretamente pelo gestor do fundo de previdência junto às instituições financeiras escolhidas por ele, pois as instituições que cotam os preços tem interesse no negócio e visam o maior lucro possível, sendo que, em face do número limitado de instituições consultadas, elas podem associar-se entre si ou com o gestor do fundo de previdência para apresentar preços incompatíveis com aqueles praticados pelo mercado. A fim de evitar esse tipo de prática, e considerando que os RPPS só podem negociar títulos públicos em plataformas eletrônicas, pode-se inferir que as cotações de preços também devem ser realizadas por meio dos sistemas eletrônicos de negociação desses títulos, a fim de propiciar a obtenção de preços de forma transparente e impessoal, alcançando todas as instituições que operam nos respectivos sistemas.

20. Em segundo lugar e considerando que a cotação de preços junto às instituições financeiras não é suficiente para evitar a negociação de títulos públicos pelos RPPS com preços

incompatíveis com os de mercado, o que se confirma pelo histórico de irregularidades ocorridas com essas operações, conforme será verificado em capítulo próprio desta nota técnica, o Conselho Monetário Nacional estabeleceu, acertadamente, a obrigatoriedade de se observar os preços e informações divulgadas diariamente por entidades reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas dos títulos, para fins de utilização como referência em negociações no mercado financeiro.

21. Registra-se que as informações publicadas por instituições reconhecidamente idôneas não se confundem com o resultado das cotações de preços realizadas junto às instituições financeiras que operam no mercado de títulos públicos. Isso porque estas últimas entidades cotam preços de acordo com sua conveniência e interesse, mesmo quando realizada por meio de sistema eletrônico, ao passo que aquelas primeiras entidades utilizam-se de critérios técnicos transparentes para calcular diariamente o preço de mercado dos títulos públicos, sendo que as informações de preços por elas divulgadas são utilizadas como referência pelo mercado financeiro, o que reflete a confiança do mercado em sua metodologia.

22. Assim, a fim de evitar prejuízos indevidos ao RPPS, o gestor do fundo de previdência deve observar os preços de referência divulgados por instituições reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas dos títulos, sendo que eventual divergência entre o preço do negócio e o preço de referência do mercado deve ser devidamente justificada pelo gestor.

23. Para se verificar as fontes de informações sobre preços de títulos públicos que devem ser levadas em conta pelos RPPS para balizamento de suas operações, deve-se definir quais entidades podem ser consideradas *“reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas dos títulos, para fins de utilização como referência em negociações no mercado financeiro”*.

2.2.2. Fontes de informação sobre preços de títulos públicos

24. Atualmente existem três fontes de informações diárias sobre preços de títulos públicos que poderiam servir de balizamento de preços para as operações realizadas pelos RPPS: a) Tesouro

Direto, que publica seus PU's base, de compra e de venda; b) Sistema SELIC do BACEN, que publica os PU's mínimo, médio ponderado e máximo das operações efetivamente realizadas e liquidadas no âmbito do referido sistema; c) ANBIMA, que divulga PU de referência para o mercado financeiro calculado de acordo com metodologia própria.

Tesouro Direto

25. O Tesouro Direto⁸ é um programa desenvolvido pela Secretaria do Tesouro Nacional que possibilita a compra e venda de títulos públicos por pequenos investidores pela Internet, junto ao Tesouro Nacional. É destinado exclusivamente a pessoa física e possui um limite mensal para aquisição de títulos públicos correspondente à R\$ 400 mil. No Tesouro Direto não há negociação de preços, uma vez que os preços de compra e venda dos títulos públicos são definidos pelo Tesouro Nacional, conforme metodologia própria que leva em consideração os preços praticados pelo mercado financeiro.

26. Como se percebe, o Tesouro Direto é um programa restrito destinado a pequenos investidores pessoas físicas, de forma que os RPPS não podem negociar títulos por meio desse programa. Isso impossibilita a utilização dos preços praticados no Tesouro Direto como referência exclusiva para controle da adequabilidade dos preços negociados pelos RPPS, muito embora possam ser utilizados como parâmetro complementar às demais fontes de informação.

SELIC

27. O SELIC⁹ é um sistema informatizado que se destina à custódia de títulos escriturais de emissão do Tesouro Nacional, bem como ao registro e à liquidação de operações com esses títulos. O BACEN divulga um resumo das operações diárias efetivamente realizadas com os títulos registrados no SELIC, organizadas por tipo de título e respectivo vencimento, com destaque para o número de operações realizadas, a quantidade de títulos negociados e o PU de negociação mínimo e máximo, além da média ponderada. Considerando que os RPPS só estão autorizados a investir seus recursos em títulos públicos registrados no SELIC, os resumos de suas operações podem ser úteis aos RPPS, com as ressalvas delineadas a seguir.

8 Site: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/historico.asp

9 Site: <http://www4.bcb.gov.br/pom/demab/negociacoes/apresentacao.asp>

28. O SELIC não possui uma metodologia de precificação de títulos públicos com base em critérios técnicos e estatísticos aceitos pelo mercado financeiro, mas divulga o preço mínimo, médio e máximo das operações efetivamente realizadas, contemplando, inclusive, aquelas operações que se encontram com preços incompatíveis com os valores de mercado, influenciando o cálculo do preço médio do dia. Isso ocorre porque o mercado de títulos públicos não é bem desenvolvido no país, apresentando poucas operações, de forma que os negócios irregulares, com desencaixe de preços, acabam por influenciar as informações divulgadas pelo BACEN. Por isso o mercado financeiro não utiliza as informações do SELIC como referência de preço de mercado para fins de balizamento de suas operações e para marcação a mercado dos títulos que compõem suas carteiras de investimento.

29. Isso não significa, contudo, que as informações de operações efetivamente realizadas e constantes do SELIC não têm utilidade, haja vista servirem de parâmetro para verificação da aderência dos preços de referência da ANBIMA com os praticados no mercado, conforme se verá nos itens a seguir.

ANBIMA

30. A ANBIMA¹⁰ é uma associação privada das instituições que atuam nos mercados financeiro e de capitais. Atuando como agente regulador privado, criou e supervisiona o cumprimento das regras de seus Códigos de Regulação e Melhores Práticas, atuando conjunta e construtivamente com as instituições públicas brasileiras para regular as atividades das entidades que atuam nos mercados financeiro e de capitais.

31. A ANBIMA é um dos principais provedores de pesquisas e estatísticas sobre os mercados que representa, produzindo e divulgando informações sobre os mercados financeiros e de capitais. Visando estimular a transparência dos mercados secundários de títulos públicos e privados, a entidade divulga diariamente índices e taxas médias, utilizados como parâmetros de referência para os agentes destes mercados.

10 Site: http://www.andima.com.br/merc_sec/merc-sec.asp

32. Em relação ao mercado de títulos públicos, desde 2000 a ANDIMA, atual ANBIMA, divulga preços de referência para os títulos públicos em todos os vencimentos. Essa divulgação, conforme descrito na metodologia publicada pela referida entidade, teria sido solicitada pelo próprio Banco Central do Brasil, com o objetivo de preencher a necessidade de parâmetros de precificação de papéis visando incrementar a liquidez e o desenvolvimento do mercado secundário de títulos públicos e fornecer um parâmetro contábil para marcação a mercado dos títulos que compõem as carteiras e fundos de investimentos das instituições financeiras.

33. Em face do pouco volume de operações no mercado secundário de títulos públicos, a ANBIMA desenvolveu uma metodologia de precificação com base em pesquisas diárias de intenção de negócios junto a um grupo representativo de instituições que atuam no mercado financeiro. Essa metodologia de precificação de títulos públicos consta do Anexo VI do Código Operacional do Mercado¹¹, marco regulatório privado ao qual estão submetidas todas as instituições financeiras e de capitais associadas à ANBIMA. A metodologia da ANBIMA não considera os preços efetivamente praticados no mercado, em razão de que o mercado de títulos públicos brasileiro apresenta-se pouco desenvolvido, de forma que a ANBIMA criou uma amostra de instituições financeiras idôneas, que preenchem determinados requisitos, e informam diariamente as taxas avaliadas pela instituição como preço justo para cada vencimento, independentemente de ter ocorrido negócio. Em outras palavras, sua metodologia configura uma verdadeira cotação de preços levantada a partir de uma amostra de informantes composta pelas instituições mais ativas no mercado secundário de títulos públicos federais. Os preços obtidos junto às instituições informantes, após adequado tratamento estatístico, geram os chamados PU ANBIMA calculados diariamente para cada vencimento dos diversos títulos, e divulgados previamente à abertura dos mercados, com base nas informações do dia anterior.

34. Os PU ANBIMA não configuram uma tabulação oficial de preços dos títulos públicos, mas possui natureza referencial e indicativa. O que ocorre é que o mercado financeiro utiliza-se das informações da ANBIMA como referência para realização de negócios e para marcação a mercado dos títulos que compõem suas respectivas carteiras de investimentos. Por isso que os

11 ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO FINANCEIRO. *Código Operacional do Mercado*. Anexo VI: Títulos Públicos Federais: Critérios e Cálculo e Metodologia de Precificação. Disponível em <<http://www.andima.com.br/comites/codigos.asp>>. Acessado em: 6 nov. 2011.

preços calculados pela ANBIMA servem de referência para o mercado financeiro, não por imposição legal, mas em razão de que o próprio mercado pauta seus negócios com base nessas informações. Uma prova disso decorre do fato de que os manuais de marcação a mercado dos fundos de investimentos compostos por títulos públicos federais, mantidos pelas principais instituições financeiras do país (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Bradesco, Itaú, HSBC, dentre outros), elegem os preços calculados pela ANBIMA como fonte primária de informação para fins de marcação a mercado dos títulos públicos que compõem os respectivos fundos de investimentos. Apenas nos casos em que as taxas e preços calculados pela ANBIMA não guardam aderência ou correspondência com as taxas efetivamente negociadas é que essas instituições utilizam como fonte secundária de informações o resultado de pesquisa de mercado promovida por cada uma delas.

35. O que se percebe, na verdade, é que as operações efetivamente realizadas no mercado financeiro guardam forte aderência às taxas e preços calculados pela ANBIMA. Nesse sentido, a própria ANBIMA, ao ressaltar que as informações divulgadas por ela não refletem negócios concretamente realizados, infere que *“as comparações ex-post com as taxas efetivamente praticadas revelam uma forte aderência entre ambas as informações, sobretudo para aqueles vencimentos em que o número de registros no SELIC é mais significativo.”*¹²

36. Enfim, o que faz as informações da ANBIMA ser referencial para o mercado financeiro não é a oficialidade ou compulsoriedade de suas taxas e preços, mas a confiança do mercado nos critérios científicos utilizados pela instituição para a precificação de títulos públicos, o que se reflete na aderência dos preços efetivamente praticados no mercado em relação ao PU indicativo calculado pela ANBIMA.

37. Tais características levam à conclusão de que a ANBIMA pode ser considerada uma entidade reconhecidamente idônea pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas de títulos públicos, informações essas que são utilizadas como referência em negociações no mercado financeiro. Em razão disso, e por expressa disposição normativa constante das resoluções do Conselho Monetário Nacional que estabelecem os requisitos para aplicação de recursos dos RPPS em títulos públicos, os gestores desses fundos de previdência

12 Idem, op. cit., p. 29 e 30.

podem observar os PU de referência da ANBIMA para balizamento dos preços dos negócios que realizarem.

38. É admissível a ocorrência de pequenas divergências entre o PU de negócio e o PU ANBIMA correspondente ao percentual normal de variação entre o PU ANDIMA e os preços efetivamente praticados no mercado, constantes do SELIC, calculado a partir do histórico recente de preços disponibilizados pelas referidas fontes de informação. No cálculo desse percentual normal de variação deve-se observar as seguintes diretrizes a fim de excluir as informações de preços do SELIC que possam estar incompatíveis com as condições de mercado: a) considerar o PU SELIC mínimo, médio ou máximo que possuir maior aderência ao PU ANBIMA, levando-se em conta os dados de toda a amostra; b) excluir os dias cuja variação entre os PU SELIC mínimo, médio e máximo estejam desproporcionais entre si ou em relação à variação observada nos demais dias da amostra.

39. Deve-se registrar que o PU ANBIMA só pode ser utilizado como referência quando compatível com as condições de mercado. Nesse sentido, como visto alhures, os manuais de marcação a mercado dos títulos públicos das instituições financeiras em geral elegem o PU ANBIMA como fonte primária de informação, contudo, se for detectada falta de aderência desse PU com as condições de mercado, as instituições financeiras lançam mão de metodologia diferenciada para marcação a mercado dos títulos que compõem suas carteiras de investimentos. Como dito, essa situação é excepcional, pois os dados estatísticos divulgados pela própria ANBIMA evidenciam uma forte aderência do PU ANBIMA aos preços praticados no mercado.

40. Sendo assim, se por um lado pode-se inferir que em situações excepcionais é admissível a ocorrência de divergências significativas entre o PU de negócio e o PU de referência da ANBIMA, por outro lado essas divergências devem ser devidamente justificadas tendo por fundamento a falta de aderência do PU ANBIMA aos PU's praticados no mercado. A análise dessa aderência deve ser promovida mediante comparação do histórico recente do PU ANBIMA com as informações obtidas do SELIC. Ao promover essa comparação deve-se levar em conta que os PU's SELIC não representam necessariamente as condições de mercado, em razão de que a baixa liquidez do mercado de títulos públicos associada à existência de operações com preços incompatíveis com o mercado acabam por influenciar as informações obtidas por meio da

referida fonte. Sendo assim, ao se verificar a falta de aderência do PU ANBIMA às informações constantes do SELIC o gestor do fundo de previdência deve agir com prudência, realizando operações fora dos preços de referência ANBIMA somente quando presentes fatores e circunstâncias econômicas que expliquem, de forma indubitável, as razões da falta de aderência entre os referidos preços.

2.2.3. Conclusões referentes à definição de preço dos títulos públicos

41. Para fins de definição do limite de preço dos títulos públicos a serem negociados pelos RPPS, o gestor do fundo de previdência deve observar os seguintes requisitos antes do fechamento do negócio: a) cotação eletrônica de preços junto às instituições financeiras por meio de plataformas eletrônicas de negociação, a exemplo do CetipNet e Sisbex; b) consulta aos preços e informações divulgadas, diariamente, pela ANBIMA, entidade reconhecidamente idônea pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas de títulos públicos, os quais são utilizados como referência em negociações no mercado financeiro; c) verificação da aderência do PU ANBIMA com os preços efetivamente praticados no mercado, considerando para tanto o histórico de operações constantes do SELIC; d) justificativa do limite de preço definido pelo RPPS para operação, bem como em relação a eventuais incompatibilidades entre o PU negociado e o PU ANBIMA.

2.3. Realização de leilão por meio de plataformas eletrônicas

2.3.1. Requisitos legais

42. O art. 6º, §1º, da Resolução CMN nº 3.790/09 prescreve que as operações com títulos públicos realizadas pelos RPPS devem ser promovidas por meio de plataformas eletrônicas administradas por sistemas autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários.

43. Pode-se afirmar que antes dessa previsão normativa as operações com títulos públicos promovidas pelos RPPS ocorriam predominantemente no mercado de balcão, sendo realizadas mediante contato direto com as mesas de operações das corretoras e instituições financeiras,

muito embora bem antes da exigência regulamentar em tela já existiam plataformas eletrônicas destinadas à negociação de títulos públicos.

44. Essa forma de negociação no mercado de balcão acarretava algumas distorções no mercado de títulos públicos, principalmente no que tange ao processo de formação de preços dos ativos pertencentes às carteiras de investimentos dos fundos de previdência, vez que o contato direto com as corretoras impedia o gestor dos RPPS de conhecer as intenções de negócio das diversas entidades que atuam no mercado secundário de títulos. Tal fato, associado à não realização de pesquisa de preços de mercado pelo gestor do RPPS, aumentava o risco e a incidência de negócios realizados a preços incompatíveis com o de mercado.

45. Nesse contexto, a regra em epígrafe tem por objetivo proporcionar maior competitividade e transparência a essas operações, sendo possível elencar os seguintes benefícios decorrentes da negociação por meio de plataformas eletrônicas¹³: a) melhor formação dos preços dos títulos negociados, pois a utilização de plataforma eletrônica possibilita uma menor dispersão nos preços praticados, haja vista que o conhecimento das intenções de negócios existentes no mercado dificulta o fechamento das operações com preço muito divergente dos preços referenciais; b) maior transparência e impessoalidade nos negócios realizados, já que as intenções de negócios dos RPPS são acessíveis a qualquer agente do mercado, e os preços negociados são públicos a qualquer agente econômico.

46. Para atingir esses objetivos, não basta que a operação seja realizada em sistema eletrônico de negociação, mas é necessário que seja procedida mediante leilão, por meio do qual se dá publicidade da intenção de negócio do RPPS a todos os operadores do respectivo sistema eletrônico, possibilitando a obtenção da melhor oportunidade de negócio dentro do limite de preço definido pelo fundo de previdência.

47. Sendo assim, pode-se concluir que a regra inaugurada pelo art. 6º, §1º, da Resolução CMN nº 3.790/09, veio estabelecer a obrigatoriedade de que as operações com títulos públicos

13 BRASIL. Ministério da Previdência Social. *A utilização de sistemas eletrônicos para negociação de títulos e valores mobiliários de renda fixa pelas entidades fechadas de previdência complementar*. Brasília: MPS, 2005. Disponível em <http://www.mps.gov.br/arquivos/office/3_081014-111325-152.pdf>. Acessado em: 9 nov. 2011.

promovidas pelos RPPS devem ser realizadas por meio de leilões em plataformas eletrônicas administradas por sistemas autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários.

2.3.2. Plataformas eletrônicas

48. Em análise a documento elaborado pelo Ministério da Previdência Social em 2005¹⁴, que serviu de subsídio ao processo de regulamentação da utilização de sistemas eletrônicos para negociação de títulos e valores mobiliários de renda fixa pelas entidades fechadas de previdência, verifica-se que já àquela época existiam no País pelo menos duas plataformas eletrônicas de negociação e registro de títulos públicos, quais sejam, CetipNet e Sisbex, sendo que recentemente o Banco Central do Brasil¹⁵ fez referência a esses mesmos sistemas em nota técnica elaborada sobre o assunto em tela.

49. A fim de proporcionar uma visão sobre o funcionamento dessas plataformas eletrônicas, serão elencadas a seguir as principais características dos sistemas supracitados, tendo por base o estudo promovido pelo Ministério da Previdência Social.

CetipNet

50. A CETIP – Câmara de Custódia e Liquidação é uma instituição que, desde 1986, atua voltada para o desempenho integrado de funções de suporte ao mercado de balcão e seus derivativos, disponibilizando a seus participantes (instituições financeiras, corretoras, fundos de investimento, seguradoras, fundos de pensão e outros), sistemas para custódia, registro e divulgação de operações de ativos e derivativos de balcão.

51. A sua plataforma de negociação, denominada CetipNet, criada em janeiro de 2004, proporciona meios e facilidades aos participantes da câmara para cotar operações ou realizá-las em ambiente de participação controlada.

¹⁴ Idem, op. cit., p. 14 a 17.

¹⁵ BRASIL. Banco Central do Brasil. Departamento de Supervisão de Cooperativas e Instituições Não Bancárias. *Nota Técnica 20/2011, de 14/07/2011*: Análise das operações com preços atípicos no mercado secundário de títulos públicos federais. (VER ANEXO)

52. A plataforma de negociação CetipNet permite a realização de diversas operações online, como por exemplo, a negociação de títulos de renda fixa (públicos e privados) e valores mobiliários, a cotação eletrônica e leilões de colocação primária ou de negociação no mercado secundário, com diversas características desenvolvidas para facilitar a negociação e a integração das mesas de operação com o *back-office* dos investidores.

53. Por meio do módulo de cotação eletrônica da plataforma CetipNet as instituições podem cadastrar, a qualquer momento, uma solicitação de cotação de preços de títulos públicos, prática antes somente realizada por telefone, fax ou e-mail. Pelo sistema, a solicitação é dirigida às instituições previamente escolhidas ou à totalidade dos participantes cadastrados e o resultado é divulgado para todos que fizeram propostas, garantindo ao processo mais transparência, agilidade e segurança.

54. O sistema eletrônico da CETIP dispõe também de um módulo para a realização de leilões eletrônicos de colocação primária e de negociação secundária de títulos de renda fixa (públicos e privados) e valores mobiliários, custodiados ou não na CETIP. Este módulo eletrônico garante mais flexibilidade ao participante para definir as características do leilão. Os leilões podem ser de taxa ou PU, com a quantidade de títulos definida em lotes ou por unidade.

55. O serviço de liquidação financeira da CETIP adota o conceito *delivery versus payment* (DVP) que protege os participantes contra eventuais falhas na entrega dos títulos ou no pagamento. A sua adoção assegura a finalização das operações somente se os títulos estiverem efetivamente disponíveis na posição do vendedor e os recursos relativos a seu pagamento forem disponibilizados pelo comprador.

Sisbex

56. A *Clearing*¹⁶ de Ativos da BM&F está em funcionamento desde 2004, atuando como garantidora das operações com títulos públicos federais realizadas no sistema eletrônico SISBEX, atendendo assim, aos requisitos de funcionamento estabelecidos pelo BACEN.

16 Câmara de ativos da BM&F para Registro, Compensação e Liquidação de Operações com Títulos de Renda Fixa.

57. Por meio dessa *clearing*, a BM&F presta serviços de registro, compensação e liquidação de operações com títulos de renda fixa, tanto de emissão pública quanto de emissão de instituição financeira privada.

58. A câmara de ativos está associada ao SISBEX, uma das plataformas eletrônicas de negociação e registro adotado pela BM&F, em que as ofertas de compra ou de venda estão permanentemente à disposição de todos os participantes, possibilitando melhor formação de preço, sendo imediata e ampla a divulgação das cotações efetivamente praticadas em mercado.

2.3.3. Conclusões referentes à realização de leilão por meio de plataformas eletrônicas

59. As operações de compra e venda de títulos públicos federais realizadas pelos RPPS devem ser promovidas por meio de leilões em plataformas eletrônicas administradas por sistemas autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, a exemplo das plataformas CetipNet ou Sisbex, tendo por objetivo propiciar maior competitividade e transparência às operações realizadas.

3. CONTROLE DAS OPERAÇÕES REALIZADAS PELOS RPPS

3.1. Introdução

60. O presente título tem por objetivo estabelecer diretrizes e procedimentos para o controle das operações com títulos públicos realizadas pelos RPPS, valendo-se, para tanto, da experiência de outras instituições fiscalizadoras da administração pública e do mercado financeiro.

61. Para o alcance desses objetivos, o presente título foi estruturado da seguinte forma: a) experiência de outras instituições de controle da administração pública e do mercado financeiro; b) análise dos principais argumentos de defesa dos responsáveis pelas operações; c) critérios para apuração e cálculo do dano; d) critérios para apuração da responsabilidade pelo dano causado.

3.2. Experiência de outras instituições de controle

62. A análise da experiência de outras instituições de controle é importante em razão de que as operações com títulos públicos realizadas pelos RPPS encontram-se submetidas a diferentes órgãos de controle, conforme segue: a) Poder Legislativo, titular do controle externo sobre a Administração Pública, que, dentre as suas formas de atuação, destacam-se as comissões parlamentares de inquérito, que têm poderes de investigação próprios das autoridades judiciais, e são criadas para a apuração de fato determinado e por prazo certo; b) Banco Central do Brasil, no que concerne à fiscalização e controle de todo mercado financeiro; c) Comissão de Valores Mobiliários, no que tange ao controle do mercado de valores mobiliários; d) Ministério da Previdência Social, em relação ao controle dos RPPS em face do cumprimento das normas previdenciárias; e) Tribunais de Contas, a quem compete julgar as contas dos administradores e demais responsáveis por dinheiros, bens e valores públicos da administração pública direta e indireta, e as contas daqueles que derem causa a perda, extravio ou outra irregularidade de que resulte prejuízo ao erário, podendo aplicar multa e condenar o responsável a ressarcir o dano causado ao erário; f) Ministério Público, no que concerne à promoção da responsabilidade civil ou criminal dos infratores, mediante processo judicial.

63. O controle realizado por essas instituições difere-se em razão da competência e dos limites ao poder investigativo de cada uma delas. Assim, por exemplo, o Banco Central tem por objetivo fiscalizar o cumprimento das regras aplicáveis ao mercado financeiro e aplicar as sanções cabíveis aos infratores dessas regras, sendo que nesse processo a autoridade monetária tem acesso a todas as informações dos negócios realizados no mercado secundário de títulos públicos. Por outro lado, os Tribunais de Contas objetivam apurar a regularidade da operação no que concerne ao patrimônio do RPPS, de forma que eventual irregularidade é considerada para fins de julgamento de contas, aplicação das penalidades cabíveis e recomposição do dano ao erário, no entanto estas instituições de controle só têm acesso às informações das operações realizadas pelos RPPS que lhes são jurisdicionados, não podendo levantar o sigilo que protege as demais operações realizadas no mercado de título públicos.

64. Por conta dessas características, os procedimentos e diretrizes de controle definidos neste estudo técnico levará em conta a experiência de outras instituições, porém restringindo-se à esfera de competências e aos limites de atuação dos Tribunais de Contas.

3.2.1. Poder Legislativo: Congresso Nacional

Caso 1: CPMI dos Correios - Sub-Relatoria dos Fundos de Pensão

65. A Comissão Parlamentar Mista de Inquérito, conhecida como CPMI dos Correios, recebeu denúncias referentes a um esquema montado pelo empresário Marcos Valério, por meio do qual algumas instituições financeiras recebiam investimentos de entidades privadas de previdência complementar (fundos de pensão) para aquisição de títulos públicos e outros valores mobiliários, sendo que as operações eram efetuadas em prejuízo às referidas entidades de previdência.

66. Para apurar tais fatos, foi criada no âmbito daquela Comissão uma Sub-relatoria de Fundos de Pensão que iniciou oficialmente seus trabalhos em outubro de 2005. Para trabalhar na Sub-relatoria foi formada uma equipe de técnicos de várias autarquias e órgãos fiscalizadores: Tribunal de Contas da União, Banco Central do Brasil, Secretaria de Previdência Complementar (SPC) e Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Auxiliaram ainda a Sub-relatoria: a empresa de autoria Ernst & Young, a Bolsa de Mercadoria e Futuros (BM&F), a Bolsa de Valores de São

Paulo (Bovespa) e a Consultoria Legislativa do Senado Federal. As conclusões decorrentes da investigação promovida por essa Sub-relatoria constam do Relatório Final dos Trabalhos da “CPMI dos Correios”¹⁷.

67. A investigação da Sub-relatoria de Fundos de Pensão da CPMI dos Correios não se restringiu aos títulos públicos, mas englobou todos os tipos de valores mobiliários negociados pelos fundos de pensão investigados, adotando-se uma metodologia específica para cada mercado analisado.

68. A metodologia utilizada para análise das operações com títulos públicos não teve por parâmetro os preços referenciais de mercado divulgados pela ANBIMA, mas sim as cadeias negociais de operações que apresentaram diferenças superiores a R\$ 50 mil, conforme descrição da metodologia constante do Relatório Final da CPMI dos Correios¹⁸:

A metodologia pode ser detalhada como segue:

- Recebimento da base de dados do Banco Central do Brasil (Selic) contendo todas as transações realizadas pelos fundos de pensão com títulos públicos no período de 1º de janeiro de 2000 a 31 de agosto de 2005;
- Estruturação das cadeias negociais com títulos públicos que tenham sido transacionados no mesmo dia por diferentes agentes e onde um fundo de pensão figurava como ponto inicial ou final da cadeia (vendedor ou comprador);
- Identificação e compilação das transações cuja evolução dos PUs na cadeia negocial tenha resultado em ganho para os agentes intermediários superiores a R\$ 50 mil;
- Compilação dos ganhos auferidos pelos agentes intermediários para cada um dos fundos de pensão e beneficiários (agentes intermediários / corretoras).

17 BRASIL. Congresso Nacional. Comissão Parlamentar Mista de Inquérito destinada a investigar as causas e consequências de denúncias de atos delituosos praticados por agentes públicos nos Correios. *Relatório Final dos Trabalhos da “CPMI dos Correios”*. Vol. III. Cap. 9: Fundos de Pensão. Brasília: Congresso Nacional, 2006, pp. 1170 a 1583. Disponível em <<http://www2.senado.gov.br/bdsf/item/id/84897>>. Acessado em 11 nov. 2011.

18 Idem, op. cit., p. 1238.

69. A fim de demonstrar a aplicação prática dessa metodologia, considera-se o seguinte exemplo de negociações de títulos públicos em cadeia¹⁹:

Data da operação: 13/04/2007

Título Negociado: NTN-F com vencimento em 1/01/2017

Quantidade: 4.163

PU Anbima: R\$ 953,45

Vendedor	Comprador	PU Negociado	Valor total negociado	Resultado efetivo da venda
X	Y	947,63	3.944.992,00	-
Y	Z	948,15	3.947.168,00	2.176,00
Z	E	1.031,64	4.294.726,00	347.558,00
E	F	1.064,39	4.431.056,00	136.330,00
F	Fundo prev.	1.065,01	4.433.629,00	2.573,00

Na negociação em cadeia exemplificada acima, que envolve 5 operações, o fundo de previdência encontra-se na ponta final da cadeia, como comprador dos títulos.

Verifica-se que em duas das operações que compõem a referida cadeia as instituições intermediárias auferiram um ganho desproporcional, bem acima de R\$ 50 mil, o que evidencia a ocorrência de aquisição de títulos a preços superiores ao de mercado.

Para apuração do prejuízo causado ao Fundo de Pensão é considerado o menor PU negociado no âmbito da referida cadeia de negociação, correspondente a R\$ 947,63, abaixo do PU Anbima do dia.

70. Por essa metodologia os prejuízos causados aos fundos de pensão não foram apurados e calculados com parâmetro num preço referencial de mercado (ANBIMA), mas sim com base na análise da cadeia de negociações com títulos públicos da qual tenha participado o fundo de pensão. Nesses termos, foram consideradas irregulares aquelas operações integrantes de cadeias de negociações em que as instituições intermediárias tenham auferido ganho superior a

¹⁹ BRASIL. Banco Central do Brasil. Departamento de Supervisão de Cooperativas e Instituições Não Bancárias. *Nota Técnica 20/2011, de 14/07/2011*: Análise das operações com preços atípicos no mercado secundário de títulos públicos federais. p. 3. exemplo com adaptações.

R\$ 50 mil reais. Para cálculo do prejuízo causado ao fundo de pensão, tomou-se por parâmetro de mercado o menor preço praticado na respectiva cadeia de negociações, concluindo pelo dano mesmo que as demais operações tivessem sido realizadas a um preço equivalente ao preço indicativo calculado pela ANBIMA, inclusive em relação àquela realizada pelo fundo de pensão.

71. Não é possível a utilização dessa metodologia pelos Tribunais de Contas, uma vez que seria necessário obter informações de todas as operações da cadeia de negociações analisada, não sendo suficiente apenas as informações da operação realizada pelo fundo de previdência, fugindo, assim, do domínio público, e passando a depender de dados de operações protegidas pelo sigilo bancário, o qual o Tribunal de Contas não está autorizado a afastar.

3.2.2. Banco Central do Brasil

Caso 1: Banco do Estado do Ceará – BEC

72. A fim de subsidiar a elaboração da presente nota técnica, este Tribunal de Contas solicitou e obteve vistas do Processo TC-011.420/2003-8 do Tribunal de Contas da União, referente à Tomada de Contas Especial originária de denúncia acerca de possíveis fraudes relacionadas a operações com títulos públicos realizadas pelo BEC, sendo que a análise do referido processo foi promovida pelo Auditor Público Externo Bruno Anselmo Bandeira, na sede da SECEX-Ceará, nos dias 03 e 04/10/11²⁰.

73. Da análise promovida verificou-se que o Tribunal de Contas da União utilizou-se do resultado da Verificação Especial PT 0301224619 realizada pelo Banco Central do Brasil, cujos autos integrais constam do Anexo I do Processo TC-011.420/2003-8 daquela Corte de Contas, e cuja conclusão é sintetizada na Nota Técnica PGBCB/COPAD nº 263/2005, que dispõe sobre a existência de prejuízos para o BEC na ordem de R\$ 8,7 milhões.

74. Estudando as informações constantes da Verificação Especial PT 0301224619 realizada pelo Banco Central do Brasil, constata-se que a referida instituição considerou, para fins de

²⁰ Ver Apêndice – Análise do Processo TC-011.420/2003-8

apuração e cálculo do dano, os preços de referência do mercado divulgados pela ANBIMA, conforme consta dos papéis de trabalho que instruíram o referido processo, *verbis*²¹:

Para efeito de comparação dos preços praticados nas operações de compra e venda de títulos realizadas pelo BEC, consideramos o PU de mercado Andima. Utilizamos esse PU como parâmetro em função da credibilidade que a Andima desfruta entre as instituições financeiras atuantes no mercado e de serem por ela publicados diariamente, para todos os Títulos Públicos Federais custodiados no Selic. Levamos em conta, ainda, o fato de os PU's de mercado Andima, para os títulos objeto dessa análise, estarem muito próximos dos PU's médios calculados com os negócios reais de cada dia, conforme pode ser observado na planilha constante do presente processo.

75. A verificação especial promovida pelo BACEN junto ao BEC ensejou a instauração do Processo Punitivo PA 0501299947, no qual foi proferida, em primeira instância, a Decisão DECAP/GTPAL nº 71/2007, que concluiu que o BEC realizou operações com preços superiores aos de mercado, nos seguintes termos²²:

6. A Tabela 1 das intimações [...] demonstra que em todas as compras e vendas efetuadas pelo BEC o PU da transação superou de forma significativa o PU divulgado pela Andima. É fato que, como alegado pelas defesas, em parte dos dias o PU médio das operações celebradas foi também superior ao PU Andima, mas em valores bastante inferiores aos praticados pelo BEC. [...]

7. Fica evidente, portanto, que o BEC poderia ter realizado os negócios com PU's inferiores àquele que praticou, uma vez que operações da espécie foram efetuadas na mesma data no mercado.

[...]

21. Dessa forma, estando os autos em boa ordem, considerando ter restado caracterizada a realização de operações de compra e venda de títulos públicos federais a preços superiores aos de mercado, em detrimento dos

21 BRASIL. Banco Central do Brasil. Processo de Verificação Especial PT 0301224619. *Papel de Trabalho*. Apud: Tribunal de Contas da União. Processo TC-011.420/2003-8. Anexo I. fls. 1-A TCU.

22 BRASIL. Banco Central do Brasil. Processo Punitivo PA 0501299947. *Decisão primeira instância DECAP/GTPAL 2007/0071*. Apud: Tribunal de Contas da União. Processo TC-011.420/2003-8. Vol. VI. fls. TCU 1045/1057.

interesses do BEC e tendo em vista a participação de cada um dos acusados, DECIDO aplicar a penalidade de MULTA [...]

76. É importante registrar que, embora tenha utilizado o PU ANBIMA como parâmetro primário de comparação para efeito de apuração e cálculo do dano, o BACEN analisou ainda as cadeias de negociações das operações fiscalizadas, a fim de identificar ganhos desproporcionais aos intermediários dos negócios promovidos pelo BEC, bem como considerou as informações de outros negócios realizados com o mesmo tipo de título e na mesma data em que o BEC operou no mercado, a fim de demonstrar que era possível a aquisição dos mesmos títulos por preços menores que os praticados nas operações por ele realizadas.

77. A análise das cadeias de negociações e das demais operações realizadas com os mesmos títulos negociados pelo BEC não influenciaram no cálculo do dano, mas apenas reforçaram a constatação de que as operações do BEC não estavam compatíveis com as condições de mercado. Sendo assim, pode-se afirmar que o parâmetro primário utilizado pelo BACEN no caso em análise foram os PU's ANBIMA, complementados pela análise das cadeias de negociações e das demais operações realizadas no mesmo dia e com títulos da mesma espécie.

Caso 2: Euro DTVM

78. Em procedimento de fiscalização promovido pelo Banco Central do Brasil foi constatado que a Euro DTVM SA, ex Turfa DTVM SA, tinha realizado um grande número de operações com títulos públicos e em prejuízo aos fundos de pensão e de previdência, o que ensejou a abertura do Processo BCB 0601334719, por meio do qual a referida empresa e seus sócios foram condenados, em primeira instância, às penas de advertência, inabilitação temporária e multa pecuniária, em razão da negociação de títulos públicos sob condições artificiosas de preço para produzir ganhos ilegítimos em benefício próprio e de terceiros, e em desfavor de entidades previdenciárias e de fundos de investimentos.

79. É curioso observar que em todos os casos citados como exemplo no presente estudo técnico, as operações tidas por irregulares, ou parte delas, tinham sido promovidas com a intermediação da Euro DTVM SA, ex Turfa DTVM SA, o que encontra-se compatível com as

constatações do BACEN, de que havia um alto número de operações irregulares praticadas pela referida empresa, sempre em prejuízo dos fundos de previdência.

80. Registra-se que a decisão em tela foi objeto do Recurso Voluntário 11.450, destinado ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, sendo que uma das razões recursais apresentadas pela Euro DTVM SA consistia em desqualificar a precificação divulgada pela ANBIMA, sob o fundamento de que os parâmetros adotados pelo BACEN para apuração dos resultados, consistentes nos PU's ANBIMA, são desautorizados pela própria associação e não poderiam servir de base para caracterização da suposta artificialidade nos preços praticados.

81. Percebe-se, mais uma vez, que na condenação em primeira instância o BACEN considerou os PU's ANBIMA como fonte primária de informação para apuração e cálculo de dano em operações com títulos públicos, sendo que, por meio do Acórdão nº 8.468/08, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional manteve a decisão de primeira instância do BACEN e reafirmou a adequação dos PU's ANBIMA como referência para o mercado financeiro.

Caso 3: Nota Técnica do Banco Central do Brasil

82. Em face dos inúmeros casos de irregularidades detectadas pelo BACEN, a referida instituição elaborou, por meio do Departamento de Supervisão de Cooperativas e Instituições Não Bancárias, a Nota Técnica Desuc/Dsup2/Supin nº 20/2011, de 14/07/11, destinada à análise das operações com preços atípicos no mercado secundário de títulos públicos federais (ver anexo).

83. A referida nota técnica dispõe sobre a detecção da prática de negociações em cadeias, semelhantemente à metodologia da Sub-relatoria dos Fundos de Pensão da CPMI dos Correios, visto alhures, porém agregando-se à sua metodologia a utilização dos PU's ANBIMA como preços de referência de mercado.

84. Seguem trechos da nota técnica do BACEN que esclarece a prática de negociações em cadeia com títulos públicos em prejuízo aos fundos de previdência²³:

23 BRASIL. Banco Central do Brasil. Departamento de Supervisão de Cooperativas e Instituições Não Bancárias. *Nota Técnica 20/2011, de 14/07/2011: Análise das operações com preços atípicos no mercado secundário de títulos públicos federais*. pp. 1/3. (VER ANEXO)

O art. 2º da Lei 4.728/65, em seus incisos III e IV, estabelece como atribuições do Banco Central, dentre outras, evitar manipulações e fraudes destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preços de títulos ou valores mobiliários, bem como assegurar a observância de práticas comerciais equitativas por todos que exerçam profissionalmente funções de intermediação desses ativos. [...]

Sempre por meio de distorções deliberadas de preços, normalmente em desfavor de entidades fechadas de previdência e fundos de investimentos de titularidade destas entidades, com base em critérios pré-estabelecidos, estas operações ocorrem não apenas em condições isoladas de compra e venda entre as instituições e as entidades de previdência, mas também, e principalmente, por meio de cadeias de negociação, realizadas no mesmo dia (*day-trade*) ou, eventualmente, em dias próximos (*swing-trade*).

Nestas cadeias, os títulos são comprados e vendidos sequencialmente pelas instituições do mercado de distribuição, tendo, em uma das pontas, uma dessas instituições que adquire ou disponibiliza o título em condições normais de mercado e, em outra, um fundo de pensão ou um RPPS que os adquire ou vende em definitivo em condições desvantajosas. Entre uma ponta e outra, surgem instituições responsáveis pelas alterações artificiosas de preço, seja alterando (com ganho) os preços, seja comprando ou vendendo com preços já alterados, embora sem ganhos significativos.

A prática de negociações em cadeia teria como objetivo atribuir um caráter de normalidade às operações fora de preço, por meio de repetição artificiosa dos padrões anormais nas operações sucessivas. [...]

Os principais personagens [da cadeia de negociações] podem ser descritos da seguinte forma:

- a) Pontas da cadeia: instituições que vendem os papéis no início da cadeia. Podem estar envolvidas ou não no esquema. As envolvidas caracterizam essa condição porque compram ou vendem a preço fora do praticado no mercado.
- b) Grandes ganhadores: participante que obtém ganhos expressivos e incomuns ao vender títulos a preço fora do praticado no mercado.

c) Formadores da cadeia: são as instituições que participam da cadeia, comprando e vendendo a preços acima do mercado, ainda que não auferam ganho percentual significativo.

d) Grande perdedores: assumem as perdas correspondente ao ganho dos grandes ganhadores [normalmente os grandes perdedores são fundos de previdência].

85. Em outro trecho da referida nota técnica, o BACEN confirma a utilização dos PU's ANBIMA como parâmetro de sua atuação²⁴:

Por representarem preços para todos os títulos em todos os vencimentos, e se originarem das próprias entidades do mercado por meio da sua associação de classe, o PU Andima vem sendo utilizado pelo Banco Central para parametrizar sua atuação, visando detectar e coibir as operações de títulos em condições de preços artificiosos, por meio do estabelecimento de parâmetros e margens razoáveis de variação. As instituições envolvidas nas operações artificiosas, em contrapartida, adotam o argumento de que tais preços são indicadores de referência, cujo cumprimento não é padrão estrito do mercado, tampouco exigência regulamentar.

Contudo, conforme reconhecido pela própria ANDIMA, *“embora estes sejam preços sintéticos – no sentido de não refletirem negócios concretamente realizados –, as comparações ex-post com as taxas efetivamente praticadas revelam uma forte aderência entre ambas as informações, sobretudo para aqueles vencimentos em que o número de registros no SELIC é mais significativo.”*

Ressalta-se que, como o PU Andima divulgado para determinado dia é relativo às informações colhidas no dia anterior, são esperadas e aceitáveis pequenas variações entre este preço e os preços efetivamente praticados, em função de variações de conjuntura, de um dia para o outro. Neste caso, contudo, o que se espera é uma divergência entre o preço de mercado efetivamente praticado e o preço indicado, no âmbito de todo o mercado, de forma indistinta. Algo bem distinto do que se observa nas cadeias *day-trade*

24 Idem, op. cit., p. 5.

de negociações atípicas, nas quais as distorções ocorrem de forma assimétrica, concentrando-se somente em uma das pontas, compradora ou vendedora, via de regra a ponta formada pelos fundos de previdência.

86. Segue exemplo de operação *day-trade* com títulos públicos realizada no SELIC, por meio do qual resta evidenciado a metodologia do BACEN na análise dessas operações²⁵:

Data da operação: 13/04/2007

Título Negociado: NTN-F com vencimento em 1/01/2017

Quantidade: 4.163

PU Andima: R\$ 953,45

Vendedor	Comprador	PU Negociado	Valor total negociado	Desvio ao PU Andima	Resultado efetivo da venda	Resultado potencial
X	Y	947,63	3.944.992,00	-0,7%	-	-26.298,00
Y	Z	948,15	3.947.168,00	-0,6%	2.176,00	
Z	E	1.031,64	4.294.726,00	8,1%	347.558,00	
E	F	1.064,39	4.431.056,00	11,6%	136.330,00	
F	Fundo prev	1.065,01	4.433.629,00	11,6%	2.573,00	462.340,00

87. Pelo exposto acima, verifica-se que o BACEN utiliza-se de dois critérios para apuração e cálculo de dano nas operações com títulos públicos realizadas por fundos de previdência: a) análise da cadeia de negociações, a fim de verificar a ocorrência de condições artificiosas na formação do preço do título negociado, com ganhos expressivos e incomuns a uma das instituições que intermediaram a operação, em contrapartida de prejuízos aos fundos de previdência; b) comparação dos preços da operação com o preço de referência da ANBIMA, a fim de calcular o prejuízo auferido pelo fundo de previdência por não ter observado as condições de mercado.

88. É importante mencionar que a análise promovida pelo Banco Central está restrita ao seu âmbito de jurisdição, e objetiva exercer o controle das instituições que operam no mercado financeiro, não tendo por escopo responsabilizar os gestores dos RPPS e tampouco promover o ressarcimento ao erário, competência essa privativa dos Tribunais de Contas.

²⁵ Idem, op. cit., p. 3.

3.2.3. Tribunal de Contas da União

89. Conforme visto alhures, este Tribunal de Contas solicitou e obteve vista do Processo TC-011.420/2003-8²⁶ do Tribunal de Contas da União, referente à Tomada de Contas Especial originária de denúncia acerca de possíveis fraudes relacionadas a operações com títulos públicos realizadas pelo BEC, sendo que foi verificado que o TCU utilizou-se do resultado da Verificação Especial PT 0301224619 realizada pelo Banco Central do Brasil, sintetizado na Nota Técnica PGBCB/COPAD nº 263/2005, que concluiu pela existência de prejuízos para o BEC na ordem de R\$ 8,7 milhões.

90. O Tribunal de Conas da União concluiu que as operações foram realizadas a preços incompatíveis com o praticado no mercado, na linha adotada pelo Banco Central, tomando-se como parâmetro os PU's de referência da ANBIMA, sendo que, por meio do Acórdão nº 1.494/2009 TCU-Plenário, julgou irregulares as contas, aplicou multa e condenou os gestores ao ressarcimento do prejuízo.

91. Em sede de recurso, julgado pelo Acórdão nº 1.779/2011 TCU-Plenário, o Tribunal de Contas da União reformou parcialmente a decisão para rever a condenação de alguns agentes, e retirar o débito, tendo em vista que, com a privatização do BEC, não haveria mais interesse jurídico da União na condenação. Contudo, permaneceu a irregularidade e a multa em relação ao responsável direto pela operação.

92. Convém registrar o posicionamento manifestado pela Secretaria de Recursos – Serur, e acolhido pelo Ministro Relator no Acórdão nº 1.779/2011 TCU-Plenário, em face do argumento dos responsáveis pelas operações analisadas segundo o qual os preços unitários divulgados pela Anbima não servem de parâmetro confiável para aferir a economicidade das operações, *verbis*²⁷:

72. Antes de tudo, deve-se destacar que, pela própria metodologia de apuração do índice divulgado pela Andima, existe a possibilidade de ele não refletir os preços de mercado, corroborando a tese dos ora recorrentes. Isso

26 Ver Apêndice – Análise do Processo TC-011.420/2003-8

27 BRASIL. Tribunal de Contas da União. Processo TC 011.420/2003-8. *Acórdão nº 1.779/2011 TCU-Plenário*. Recurso Reconsideração. Relator Min. Raimundo Carreiro. Julgado em 6/7/2011. Disponível em <http://www.tcu.gov.br/Consultas/Juris/Docs/judoc/Acord/20110718/AC_1779_27_11_P.doc>. Acesso em 6 nov. 2011. p. 17/20

porque a coleta de informações para compor o índice é feita em momento prévio em relação ao da sua negociação, e por consulta à agentes econômicos que não necessariamente praticam essas transações, para só então dar tratamento estatístico aos dados obtidos e formar o índice. [...]

[...]

74. Além disso, da folha 11 do anexo 1, consta informação do Banco Central segundo a qual o índice apresenta grande credibilidade e se aproximou muito dos preços unitários médios calculados com os negócios reais de cada dia. Por si só, essa afirmação poderia ser vista como argumento de autoridade e, por isso, insuficiente para suportar uma condenação. No entanto, a tabela de fl. 84, v.p. apresenta informações que permitem comparar o PU do índice divulgado pela Andima com o PU Médio das operações efetivamente praticadas (preço de mercado), de onde se conclui que o primeiro é muito próximo do segundo, sobretudo na média. Tal fica evidenciado na seguinte tabela cujos dados foram colhidos daquela de fl. 84, v.p.:

Data	C/V	Preço Unitário			A/M	O/A	O/M
		Operação	Andima	Mercado			
02/08/2002	C	R\$ 1.353,73	R\$ 1.334,73	R\$ 1.310,73	101,83%	101,42%	103,28%
05/11/2002	C	R\$ 1.418,40	R\$ 1.356,15	R\$ 1.356,54	99,97%	104,59%	104,56%
05/11/2002	V	R\$ 1.444,15	R\$ 1.398,96	R\$ 1.398,00	100,07%	103,23%	103,30%
08/11/2002	C	R\$ 1.416,54	R\$ 1.347,38	R\$ 1.346,66	100,05%	105,13%	105,19%
08/11/2002	V	R\$ 1.458,74	R\$ 1.429,25	R\$ 1.428,82	100,03%	102,06%	102,09%
12/11/2002	C	R\$ 1.423,17	R\$ 1.357,12	R\$ 1.357,41	99,98%	104,87%	104,84%
12/11/2002	V	R\$ 1.458,96	R\$ 1.438,56	R\$ 1.429,30	100,65%	101,42%	102,08%
14/11/2002	C	R\$ 1.426,55	R\$ 1.362,31	R\$ 1.362,14	100,01%	104,72%	104,73%
14/11/2002	C	R\$ 1.421,56	R\$ 1.350,20	R\$ 1.361,83	99,15%	105,29%	104,39%
14/11/2002	V	R\$ 1.452,13	R\$ 1.407,38	R\$ 1.402,62	100,34%	103,18%	103,53%
14/11/2002	V	R\$ 1.458,84	R\$ 1.411,82	R\$ 1.407,40	100,31%	103,33%	103,65%
09/12/2002	C	R\$ 1.450,35	R\$ 1.381,14	R\$ 1.375,05	100,44%	105,01%	105,48%
09/12/2002	C	R\$ 1.454,50	R\$ 1.392,75	R\$ 1.393,00	99,98%	104,43%	104,41%
09/12/2002	V	R\$ 1.472,06	R\$ 1.430,05	R\$ 1.427,18	100,20%	102,94%	103,14%
11/12/2002	C	R\$ 1.456,86	R\$ 1.395,72	R\$ 1.395,57	100,01%	104,38%	104,39%
20/12/2002	C	R\$ 1.439,28	R\$ 1.393,47	R\$ 1.394,38	99,93%	103,29%	103,22%
26/12/2002	C	R\$ 1.440,66	R\$ 1.392,87	R\$ 1.398,27	99,61%	103,43%	103,03%
07/01/2003	C	R\$ 1.445,46	R\$ 1.408,08	R\$ 1.409,29	99,91%	102,65%	102,57%

Data	C/V	Preço Unitário			A/M	O/A	O/M
		Operação	Andima	Mercado			
13/01/2003	C	R\$ 1.460,42	R\$ 1.426,85	R\$ 1.440,39	99,06%	102,35%	101,39%
22/01/2003	C	R\$ 1.486,61	R\$ 1.436,75	R\$ 1.442,65	99,59%	103,47%	103,05%
22/01/2003	V	R\$ 1.511,25	R\$ 1.482,13	R\$ 1.479,28	100,19%	101,96%	102,16%
28/01/2003	C	R\$ 1.491,70	R\$ 1.438,56	R\$ 1.432,45	100,43%	103,69%	104,14%
30/01/2003	C	R\$ 1.494,47	R\$ 1.411,94	R\$ 1.445,69	97,67%	105,85%	103,37%
28/01/2003	C	R\$ 805,23	R\$ 783,54	*			
28/01/2003	V	R\$ 965,19	R\$ 959,48	R\$ 959,70	99,98%	100,60%	100,57%
30/01/2003	V	R\$ 806,88	R\$ 786,60	*			
MÉDIA					99,98%	103,47%	103,44%

75. Assim, verifica-se que, sem grandes desvios, o PU Andima tem a valores muito próximos do preço de mercado, o que é exemplarmente refletido na média desses valores. Isso quer dizer que, ao menos para as operações realizadas, o índice tem fidedignidade para servir de parâmetro prévio para representar o preço de mercado, que só pode ser constatado depois de as operações realizadas.

[...]

77. A tabela acima discrimina com precisão os dias em que o índice esteve acima do preço de mercado (bem como os em que esteve abaixo), sendo plausível a tese de que a aquisição de títulos com preço acima dos divulgados pela Andima seja prática comum no mercado, a depender do propósito específico. O que faltou à defesa dos recorrentes foi indicar qual o propósito específico, ou qualquer outro fator, que justifique a desconformidade reiterada com o critério eleito pela própria entidade. [...]

78. Não resta dúvida de que os valores divulgados pela Andima prestam-se meramente como referência, havendo deficiências quando considerado como parâmetro absoluto. Isso não quer dizer, no entanto, que o critério deve ser descartado. Ele apresenta falhas como qualquer outro que pretenda antecipar os preços pelos quais haverá transações econômicas. O índice reflete o comportamento médio do mercado. Havendo uma desconformidade com ele, deve-se apresentar alguma razão para tanto, o que não foi feito no caso concreto.

[...]

80. As oscilações de preço não comprometem a credibilidade do parâmetro. Como visto acima, seus valores foram muito próximos da média das operações que efetivamente ocorreram. Dessa forma, serve como critério seguro tanto quanto qualquer outro parâmetro que generalize previamente práticas comerciais. Em economia capitalista, marcada pela liberdade de negociação, tem-se que o preço justo é o que as partes ajustam. Com isso, não há como ter um critério absoluto para aferir a economicidade das operações de mercado. Desprezar o índice Andima por não ser seguro implica rejeitar qualquer outro [...].

81. A alegação de que o parâmetro utilizado para aferir a economicidade das operações, qualquer que seja, é insuficiente porque não se pode antecipar o futuro inverte a lógica da análise. Como já dito anteriormente, não é o lucro ou prejuízo resultante da operação que serve de baliza para decidir sobre sua economicidade. Mesmo um prejuízo seria admissível se esse fosse o comportamento do mercado. A operação deve ser examinada no momento de sua realização e em relação às informações disponíveis nesse momento (PU da Andima, por opção do BEC), tal como foi feito. O que importa é saber se, entre as alternativas possíveis, a escolha feita é a que se podia esperar de um gestor diligente. Para tanto, é preciso examinar as circunstâncias concomitantes à transação, e não as futuras.

82. Certo é que as transações com títulos públicos não precisam ocorrer ao preço unitário divulgado pela Andima. As negociações, de fato, envolvem margem de liberdade que pode culminar em operações com valores distintos dessa referência. No entanto, como já argumentado, a reiterada prática com valores distintos desse critério demanda justificativa que não consta dos autos.

93. Os argumentos acima devem ser tomados com reserva pois se referem a operações realizadas por um banco comercial e não por um RPPS, sendo certo que os bancos comerciais não se submetem às regras específicas destinadas aos RPPS. Embora esses argumentos reforcem a tese de que os PU's ANBIMA são referências para o mercado, ao considerar que servem de parâmetro para as operações realizadas por um banco comercial, por outro lado acabam relativizando esse nível de referência, ao aceitar que os títulos podem ser negociados a valores distintos aos divulgados pela ANBIMA, desde que justificada a divergência entre ambos.

Para os RPPS esse nível de relativização deve ser encarado com ressalvas, pois, como visto, as normativas do Conselho Monetário Nacional que dispõem sobre a aplicação dos recursos previdenciários estabelecem a obrigatoriedade de se observar os preços e informações divulgadas, diariamente, por entidades reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas dos títulos, para fins de utilização como referência em negociações no mercado financeiro, sendo certo que a ANBIMA preenche esses requisitos, não se tendo verificado a existência de outra instituição com tais características.

3.2.4. Ministério da Previdência Social

94. Ao Ministério da Previdência Social – MPS foi deferida a competência para fiscalizar os RPPS, conforme art. 9º da Lei nº 9.717/98. No exercício dessa atribuição o MPS tem identificado casos de prejuízos aos RPPS em operações com títulos públicos a preços incompatíveis com os de mercado, utilizando-se como parâmetro de comparação os PU's de referência da ANBIMA, conforme demonstrado a seguir, em trabalho conjunto realizado entre o MPS e o Tribunal de Contas do Estado de Tocantins.

3.2.5. Tribunais de Contas Estaduais

Caso 1: Tribunal de Contas do Estado de Tocantins

95. O Tribunal de Contas do Estado de Tocantins, em trabalho realizado em parceria com o Ministério da Previdência, identificou operações com títulos públicos realizadas pelo RPPS daquele Estado a preços incompatíveis com os de mercado, tomando por base os PU ANBIMA, condenando os responsáveis a ressarcir o valor de R\$ 24 milhões em razão de sobrepreço na aquisição dos títulos públicos, em solidariedade com os dirigentes das corretoras envolvidas, dentre as quais se encontra a EURO DTVM, tudo nos termos do Acórdão TCE-TO 246/2009.

96. É digno de nota o voto do Conselheiro Relator que conduziu à decisão plasmada no Acórdão nº 246/2009, na parte em que dispõe sobre a utilização do PU ANBIMA como referência para as operações com títulos públicos realizadas pelos RPPS²⁸:

²⁸ ESTADO DE TOCANTINS. Tribunal de Contas do Estado de Tocantins. Processos nº 1763/2006 e 3731/2006.

11.78. Acerca da contestação dos preços ANDIMA efetuada pelos responsáveis, as justificativas não podem prosperar pelos motivos já explicitados nos itens 11.17 a 11.25 deste Voto, quando as justificativas apresentadas foram as mesmas. Nos referidos itens ressaltamos que conforme as próprias transcrições dos responsáveis às fls. 601 e Manual de Referência de Precificação de Ativos Financeiros da ANDIMA, as Taxas indicativas divulgadas pela ANDIMA se referem às taxas avaliadas pela instituição como preço justo de negócio para cada vencimento, de acordo com as curvas individuais, independentemente de ter ocorrido negócio com o papel.

11.79. Os demais argumentos de defesa apresentados [...] também não podem ser acolhidos, pelas seguintes razões:

a) Não obstante os preços praticados pelo IGEPREV na aquisição dos títulos se encontrem na faixa de preços registrados no SELIC, os mesmos foram adquiridos sempre aos preços máximos, e não aos preços mínimos. O SELIC registra todos os preços dos negócios realizados, sejam estes coerentes ou não com o mercado, coerentes ou não com os parâmetros ANDIMA, ou seja, mostra apenas o resultado do que ocorreu nas operações realizadas. Assim, os preços dos títulos adquiridos pelo IGEPREV estarão dentro das faixas registradas pelo SELIC o que não significa que este preço esteja adequado à realidade. A aquisição feita em atendimento ao princípio da economicidade e objetivando a maior rentabilidade dos investimentos resultaria na aquisição de títulos pelos preços mínimos;

b) Ainda no que se refere à utilização dos preços indicativos da ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro como o efetivo valor de mercado dos títulos e não os registrados no SELIC, registre-se que a ANDIMA recebeu do Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil a atribuição de divulgar preços para os títulos federais negociados no mercado secundário, assim como as taxas indicativas dos agentes, em relação às rentabilidades desses ativos. Ademais, nos termos da Circular BACEN 3.086

Acórdão nº 246/2009 – 1ª Câmara. Relator Conselheiro Manoel Pires dos Santos. Julgado em 26/05/09. Boletim Oficial do TCE-TO, Palmas, 28/05/09, pp. 2/3. Disponível em <<http://www.tce.to.gov.br/Boletim/Arquivos/1371530a2fd759d6d264ae39883fc87c.pdf>>. Acesso em 6 nov. 2011. Obs.: trecho do voto do relator obtido informalmente.

de 15.02.2002, Instrução CVM nº 365 de 29.05.2002 e Código de Auto-Regulação da ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimentos, os Fundos de Investimentos se utilizam, para efeito da “marcação a mercado” dos títulos públicos federais componentes de suas carteiras e como fonte primária de preços, os indicativos da ANDIMA, conforme as Diretrizes de Marcação a Mercado da ANBID. Assim, considerando que a maior parte dos recursos dos RPPS encontra-se alocada em fundos de investimento lastreados em títulos públicos federais e que estes títulos que compõem a carteira dos respectivos fundos de investimento, para efeito de “marcação a mercado” e valorização de suas cotas, estão sendo utilizados os parâmetros ANDIMA, referidos parâmetros devem também ser utilizados quando da aquisição ou venda de títulos públicos federais.

c) Ademais, conforme Ofício Desuc/Gabin-2006/095 emitido pelo Banco Central do Brasil, datado de 06 de abril de 2006 (às fls. 197 dos autos nº 3731/2006), referido órgão também apurou que no exercício de suas atribuições (...) em resultado de trabalho de monitoramento indireto de negociações definitivas com Títulos Públicos Federais registrados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia – SELIC, identificou operações que, em tese, apresentam parâmetros de negociação divergentes dos observados no mercado, envolvendo o Instituto de Gestão Previdenciária do Estado do Tocantins. Destaca ainda que as negociações foram apontadas como atípicas [...], e que:

“(..) As operações listadas podem ter sido lesivas ao patrimônio daquele Instituto, já que ocorreram a preços unitários (PU) incompatíveis com os praticados no mercado, tomando-se por base os preços de negociação dos mesmos papéis divulgados em boletins da Andima.”

Caso 2: Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro

97. Por fim, cita-se precedente do Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro, exarado no Processo nº 102.980-7/2003, que, nos termos do voto do Relator, condenou em débito os gestores do RPPS daquele Estado no valor de R\$ 31 milhões, em solidariedade com as

corretoras envolvidas nas operações analisadas, devido à aquisição de títulos públicos a preços superiores ao de mercado.

98. Destaca-se que tanto no presente caso, quanto no caso do Tribunal de Contas de Tocantins, a condenação se deu em relação a fatos ocorridos anteriormente à Resolução CMN nº 3.506/2007, que veio determinar, de forma expressa, que os RPPS devem observar os preços indicativos publicados por instituição reconhecidamente idônea quando da aquisição de títulos públicos. Tais condenações, anteriores à referida Resolução, justifica-se em razão de que a necessidade de se observar os preços de mercado para aplicação de recursos públicos decorre dos princípios constitucionais da economicidade e da eficiência, aos quais estão adstritos todos os órgãos e entidades que compõem a Administração Pública, sendo dispensável a existência de uma norma infraconstitucional expressa para tanto.

3.3. Principais argumentos de defesa dos responsáveis pelas operações

99. Da análise às experiências das instituições de controle supramencionadas, percebe-se que a quase totalidade delas, com exceção da CPMI dos Correios do Congresso Nacional, utilizaram-se dos PU's ANBIMA como parâmetro para verificação da adequabilidade das operações fiscalizadas às condições de mercado.

100. Em razão dessa realidade, torna-se necessário analisar os principais argumentos de defesa apresentados pelos responsáveis por operações irregulares, concernentes à eventual inadequação do PU ANBIMA como parâmetro de controle, os quais, num primeiro olhar, podem parecer convincentes, porém, após uma análise mais cuidadosa, revelam-se improcedentes.

3.3.1. Prejuízo apurado é meramente contábil e as operações são rentáveis aos RPPS

101. O argumento em tela consiste em duas alegações: a) a de que a comparação dos preços negociados com o PU ANBIMA não representa prejuízo efetivo, pois o mesmo só seria realizado mediante resgate ou alienação dos títulos; e b) a de que a aquisição de títulos a valores incompatíveis com o PU ANBIMA não gera prejuízos, pois as operações são rentáveis aos RPPS.

102. A primeira alegação está relacionada com a marcação a mercado dos títulos públicos, o que se diferencia da aquisição de títulos públicos a preços incompatíveis com os de mercado, fazendo-se necessário estabelecer a diferença entre essas situações.

103. Pode-se afirmar que a marcação a mercado dos títulos que compõem a carteira de investimento do RPPS ocorre mensalmente, após sua aquisição, e reflete eventual desvalorização dos títulos no período considerado, representando um prejuízo meramente contábil, cuja realização dependeria do resgate do investimento, ou seja, da venda dos títulos, hipótese na qual, por si só, ainda assim não se poderia atribuir a responsabilidade do prejuízo ao gestor, pois, a princípio, ele não teria como prever o comportamento futuro do mercado.

104. Já na negociação de títulos públicos a preços incompatíveis com os de mercado, o prejuízo se realiza imediatamente, no momento da compra ou venda dos títulos, em razão de dolo ou culpa do gestor que não pautou seu negócio no valor de mercado dos referidos títulos, conforme informações disponibilizadas no momento da operação, sendo que, se tivesse observado o valor de mercado, poderia ter adquirido a mesma quantidade de títulos a um valor bem menor, ou, sobre outro ângulo, poderia ter adquirido mais títulos com o mesmo valor.

105. Em relação à segunda alegação, de que mesmo para aquisição de títulos públicos em valores superiores ao de mercado a operação poderia ser rentável ao RPPS, não havendo perdas do capital aplicado, deve-se mencionar que o prejuízo apurado não decorre do rendimento auferido ou não, mas de que no momento da compra poderia ter pago um valor menor pelos mesmos títulos, o que representaria um lucro bem maior do que o auferido nas condições em que os títulos foram adquiridos.

106. Esse é o entendimento esposado pelo Tribunal de Contas do Estado de Tocantins por meio do Acórdão nº 246/2009, merecendo destaque o seguinte trecho do voto do relator²⁹:

11.79. Os demais argumentos de defesa apresentados [...] no item 11.72 deste Voto, também não podem ser acolhidos, pelas seguintes razões:
[...]

29 Idem, op. cit.

d) Quanto ao lucro ou prejuízo contábil, só se verifica, de fato, quando da venda dos títulos, e em momento algum foi apontado no relatório deste Tribunal e do Ministério da Previdência Social o contrário. No entanto, asseverar que não houve nenhuma perda nas operações já não é possível, conforme demonstrado, pois os valores despendidos adicionalmente ao preço de mercado impactam na rentabilidade das operações. O que foi apontado no relatório foram os desencaixes a maior, indicando que os títulos poderiam ser adquiridos a preços inferiores aos praticados pelo IGEPREV, o que resultaria em maior rentabilidade. Assim, o que ocorreu foi uma aquisição antieconômica, vez que os referidos 80.500 títulos poderiam ter atingido R\$ 24.256.890,00 a menos, caso tivessem sido praticados os preços mínimos indicados pela ANDIMA;

e) A questão tratada nos autos não é relativa a obtenção da rentabilidade escolhida como meta atuarial, mas os preços de mercado das compras de títulos efetuados. A meta financeira/atuarial não se confunde com as perdas apuradas no momento da compra apuradas no relatório de auditoria, vez que referida meta é o mínimo a ser atingido. Assim, ter atingido ou superado a meta não resulta, necessariamente, em ter alcançado o máximo rendimento ou a melhor aquisição de investimentos dentre todas as alternativas possíveis no mercado financeiro. O que se questiona é a rentabilidade das operações como um todo, nos termos do artigo 1º da Resolução CMN nº 3244/2004 e 3506/2007;

f) A venda de parte dos títulos em preços superiores ao valor de compra evidencia lucro nas operações, entretanto não altera a irregularidade concernente ao “momento da compra” dos referidos títulos, os quais, caso adquiridos aos preços mínimos, resultariam, inclusive, em apuração de maior lucro.

107. É também o posicionamento da unidade técnica do Tribunal de Contas da União, que foi adotado pelo Relator no Acórdão nº 1.494/2009 TCU-Plenário, assim sintetizado³⁰:

17. Segundo os técnicos do BACEN, essa carteira com prazo de vencimento mais longo, ao que pese ter sido adquirida por preços superiores ao de

30 BRASIL. Tribunal de Contas da União. Processo TC 011.420/2003-8. *Instrução SECEX-CE. Individualização da responsabilidade, cálculo do dano e proposta de citação*. Elaborada Auditor Federal de Controle Externo Carlos Amílcar Teles Tavora, em 15/10/04. Vol. II. fls. TCU 234/246.

mercado, mostrou-se rentável em virtude da queda do risco Brasil e da taxa de juros no decorrer de 2003, cenário esse que gerou a valorização dos títulos. Ainda assim, acentuam, houve perda para o banco no momento da compra, pois *“com os mesmos recursos utilizados para aquisição dos papéis, o BEC poderia ter adquirido uma carteira bem maior, obter a mesma rentabilidade, gerando assim, maior riqueza patrimonial.”*

18. Como exemplo citam o título com vencimento em 17/05/06, adquirido em 05/11/02, ao preço unitário de R\$ 1.418,40, perfazendo a quantidade de 20.000 e volume financeiro de R\$ 28.368.063,64. Se esse título houvesse sido adquirido ao preço unitário de mercado Andima, que naquela data era de R\$ 1.356,14, com o mesmo volume de recursos teriam sido comprados 20.918 títulos, e não somente 20.000.

108. Nessa mesma linha se manifestou a Secretaria de Recursos – Serur, do Tribunal de Contas da União, no que foi acompanhada pelo Relator do Acórdão nº 1.779/2011 TCU-Plenário, nos seguintes termos³¹:

67. O argumento não pode ser acolhido. A análise remete ao item 67 desta instrução, em que se verificou que, embora a carteira constituída com os títulos negociados a preço superior ao de mercado tenha sido rentável, poderia o ser ainda mais caso as operações tivessem ocorrido em conformidade com os preços de referência mercadológica. Naquele trecho da instrução, mostrou-se como os relatórios citados nesse argumento não prestam à defesa dos recorrentes.

68. O fato de o prejuízo não constar da escrituração contábil da entidade não significa que inexistiu. Sabe-se que a economia e a contabilidade possuem tratamento diverso sobre assuntos patrimoniais análogos. O prejuízo foi aferido de um ponto de vista econômico, em que se considerou que o custo de oportunidade da aquisição dos títulos a preço superior ao de referência de mercado foi a ausência de aquisição de títulos análogos em maior quantidade, que teria gerado frutos civis ainda maiores.

31 BRASIL. Tribunal de Contas da União. Processo TC 011.420/2003-8. *Acórdão nº 1.779/2011 TCU-Plenário*. Recurso Reconsideração. Relator Min. Raimundo Carreiro. Julgado em 6/7/2011. Disponível em <http://www.tcu.gov.br/Consultas/Juris/Docs/judoc/Acord/20110718/AC_1779_27_11_P.doc>. Acesso em 6 nov. 2011. p. 15/17

Ora, se o custo da operação trouxe resultado menos expressivos do que uma alternativa igualmente viável, tem-se caracterizado o prejuízo. A ótica contábil não é adequada ao caso concreto porque avalia apenas as alterações patrimoniais ligados à entidade, não servindo como base para aferir se o gestor fez a melhor escolha entre as possíveis porque considera apenas a escolha feita sem comparar com as demais alternativas. Pelo princípio da eficiência (artigo 37 da CF/88), tem-se que o gestor deve sempre buscar a solução tendente a gerar o maior benefício para o interesse público. No caso concreto, incumbia aos responsáveis a escolha que gerasse maior retorno possível. Assim, a questão deve ser analisada pelo método econômico, pelo que se vê a caracterização de prejuízo. [...]

70. A análise feita pelo Banco Central não foi restrita à ótica do desembolso. Antes, levou em conta o custo de oportunidade das operações realizadas, tal como exposto acima. O desembolso foi utilizado apenas para calcular o montante do débito porque é um mecanismo seguro para esse efeito. A par disso, mesmo se após as operações financeiras o resultado fosse negativo, poder-se-ia ter que a gestão fosse regular. Para tanto, bastaria que esse resultado acompanhasse o mercado. Assim, é fulminada por mais um argumento a tese de que o lucro assegura a economicidade da operação. Estando esse critério prejudicado pela sua dependência de fatores mercadológicos externos, o parâmetro seguro para a aferição da regularidade das operações de fato é a ótica do desembolso. Em outros termos, poder-se-ia falar em obtenção do mesmo resultado a um custo menor (o valor de mercado). A diferença entre o custo da transação e o de mercado é, nessa ótica, a expressão do prejuízo gerado ao Banco, servindo de critério preciso para mensurar o débito. (grifo nosso)

3.3.2. PU Anbima não é obrigatório e as operações são pautadas pela liberdade de mercado

109. O argumento em tela pode ser externado por meio das seguintes alegações: a) inexistência de norma impositiva sobre preços e taxas de títulos; b) os títulos são negociados em regime de livre mercado; c) os preços efetivamente praticados no mercado são os divulgados pelo SELIC; e d) a própria ANBIMA reconhece que os valores dos títulos por ela divulgados não servem de base para operações a serem realizadas no mercado.

110. No entendimento daqueles que defendem que inexistente norma impositiva sobre preços e taxas de títulos (alegação “a”), os preços indicativos da ANBIMA não são obrigatórios e espelham amostragens parciais colhidas ao longo do dia. Para esses, os PU’s ANBIMA servem sim como parâmetro do mercado, mas são meros prognósticos para auxiliar os investidores, não havendo nenhum dispositivo legal que estabeleça que os RPPS, nas compras de títulos públicos, devem efetuar a aquisição, no máximo, pelo valor médio de referência do mercado.

111. Tal linha de interpretação não parece correta, pois, no que se refere especificamente aos negócios realizados pelos RPPS, a Resolução CMN nº 3.506/2007 inaugurou dois procedimentos a serem observados pelos gestores dos RPPS quando da realização de operações com títulos públicos: a) consulta de preços junto às instituições financeiras; e b) consulta aos preços divulgados, diariamente, por entidades reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas dos títulos, para fins de utilização como referência em negociações no mercado financeiro, sendo que, atualmente, não se tem conhecimento de outras instituições, além da ANBIMA, que reúnem essas características.

112. No entendimento daqueles que defendem que os títulos são negociados em regime de livre mercado e que seus preços são estabelecidos pela relação entre oferta e demanda (alegação “b”), não há como precisar o melhor momento do dia para se comprar um título em baixa, evitando dessa forma a compra em alta ou por valores maiores.

113. No que tange a esse argumento, deve-se esclarecer que a utilização do PU ANBIMA como parâmetro de mercado não objetiva estabelecer uma tabela de preços para os títulos públicos, mas sim solucionar uma falha de mercado, pois, justamente em razão da falta de transparência do mercado secundário de títulos públicos, ensejada pela forma de negociação em balcão, que não permite o conhecimento das intenções de negócio por todos os operadores do mercado, e ainda em virtude da frequência de irregularidades ocorridas em operações com títulos públicos com prejuízo aos RPPS, conforme demonstrado no sub-título anterior, é que o Conselho Monetário Nacional estabeleceu a necessidade dos gestores dos RPPS pautarem seus negócios em informações utilizadas como referência em negociações no mercado financeiro, destacando-se como tal o PU ANBIMA.

114. Já os que alegam que os preços efetivamente praticados no mercado são os divulgados pelo SELIC, e não pela ANBIMA (alegação “c”), não consideram o histórico de irregularidades nas operações com títulos públicos envolvendo RPPS, pois, além do preço irregular praticado pelo RPPS influenciar na formação dos preços do dia, deve-se considerar ainda que, segundo a experiência do BACEN, tal esquema funciona mediante a prática de negociações em cadeias, que objetiva atribuir um caráter de normalidade às operações fora de preço, por meio da repetição artificiosa dos padrões anormais de preços em operações sucessivas, conforme demonstrado nos parágrafos 82/87 supra, influenciando ainda mais a formação dos preços do dia constantes do SELIC.

115. Por isso, os RPPS não devem pautar seus negócios com base exclusivamente nas informações divulgadas no SELIC, e tampouco os órgãos de controle devem padronizar seus procedimentos tendo por parâmetro primário a referida fonte de informação.

116. A alegação de que a própria ANBIMA reconhece que os valores dos títulos por ela divulgados não servem de base para operações a serem realizadas no mercado (alegação “d”) decorre do Termo de Exoneração de Responsabilidade publicado em seu site³²:

A ANDIMA - Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro disponibiliza em seu site informações, notícias, dados e opiniões (“informações”) de interesse do mercado financeiro, geradas por sua equipe técnica ou por outras entidades pertencentes ou não ao Sistema Financeiro Nacional.

Alertamos os usuários, entretanto, que todas as informações divulgadas no site da ANDIMA, seja de que natureza forem, possuem caráter e objetivos estritamente referenciais e indicativos, não devendo jamais ser consideradas ou utilizadas como números, estatísticas, opiniões ou dados oficiais, recomendações de investimento ou como fundamento para a realização de transações comerciais, financeiras ou quaisquer outras disponíveis no mercado.

A ANDIMA, portanto, por não garantir a acurácia, pontualidade, integridade ou perfeição das informações veiculadas em seu site, não se responsabilizará,

32 ANDIMA. *Termo de Exoneração de Responsabilidade*. Disponível em <<http://www.andima.com.br/responsabilidades.asp>>. Acesso em: 11 nov. 2011.

igualmente, por eventuais danos ou prejuízos em que venha a incorrer o usuário por sua utilização para quaisquer fins, assumindo, neste caso, o próprio usuário que delas fizer uso, integral e exclusiva responsabilidade.

117. Em relação a esse argumento, deve-se esclarecer que a ANBIMA, como visto alhures, é uma associação privada, e não uma instituição oficial destinada a estabelecer preços obrigatórios para negociações com títulos públicos. Tal instituição promove a precificação diária de títulos públicos, para cada vencimento, sendo que as informações por ela divulgadas acabam servindo de referência para àqueles que operam nesse mercado. Sendo assim, ao divulgar essas informações, a ANBIMA não pode induzir tais agentes a utilizar suas publicações como recomendação ou fundamento para realização de negócios, pois, se assim fizer, estará assumindo a responsabilidade pelo resultado do mercado, o que, eventualmente, poderia gerar o dever de indenização por algum dano causado ao investidor. Por isso encontra-se publicado em seu site o referido “Termo de Exoneração de Responsabilidade”, por meio do qual afasta sua responsabilidade pelas informações por ela divulgadas. Contudo, isso não descaracteriza a natureza referencial de mercado dos seus PU’s.

3.4. Critérios para apuração e cálculo do dano

3.4.1. Comparação do PU negociado com o PU Anbima

118. Após análise da experiência de outras instituições de controle da administração pública sobre as operações com títulos públicos, pode-se inferir pela existência de dois critérios para apuração do dano: a) comparação dos preços da operação com o preço de referência da ANBIMA; e b) análise da cadeia de negociações, a fim de verificar a ocorrência de condições artificiais na formação do preço do título negociado, com ganhos expressivos e incomuns a uma das instituições que intermediaram a operação, em contrapartida de prejuízos ao RPPS.

119. Verificou-se que apenas as instituições de controle que poderiam levantar o sigilo bancário das operações ocorridas no dia promoveram a análise da cadeia de negociações, a exemplo da CPMI dos Correios e do BACEN, com o destaque de que este último agregou à sua metodologia

a utilização do PU ANBIMA a fim de apurar e calcular o prejuízo causado aos fundos de previdência.

120. Já a metodologia das demais instituições de controle, a exemplo do Ministério da Previdência Social, Tribunal de Contas da União e Tribunais de Contas dos Estados, teve por parâmetro o PU ANBIMA, não tendo sido promovida análise da respectiva cadeia de negociações.

121. Isso se explica pelo fato de que, para se promover a análise da cadeia de negociações de cada operação, deve-se levantar o sigilo das demais operações ocorridas dentro da referida cadeia, não sendo suficientes as informações da operação analisada. No entanto, as referidas instituições de controle, e em especial os tribunais de contas, não possuem competência para levantamento do sigilo bancário dessas operações.

122. Embora se reconheça que a análise da cadeia de operações reforçaria a constatação de irregularidade, uma vez que evidenciaria ganhos expressivos e incomuns às instituições intermediárias das operações fiscalizadas, o fato é que tal procedimento é desnecessário, haja vista que a Resolução CMN nº 3.506/2007 estabeleceu que o gestor do fundo de previdência deve consultar os preços e informações divulgadas, diariamente, por entidades reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas dos títulos, para fins de utilização como referência em negociações no mercado financeiro, sendo que, atualmente, não se tem conhecimento de outras instituições, além da ANBIMA, que reúnem essas características.

123. Em razão disso, o PU ANBIMA pode ser utilizado como parâmetro de controle das operações com títulos públicos promovidas pelos RPPS, mas isso não significa que os negócios realizados pelos RPPS devem ser pautados em preços idênticos ao PU ANBIMA, sendo admissível a ocorrência de pequenas divergências entre o PU de negócio e o PU ANBIMA correspondente ao percentual normal de variação da aderência entre o PU ANBIMA e os preços efetivamente praticados no mercado, constantes do SELIC, calculado a partir do histórico recente de preços disponibilizados pelas referidas fontes de informação. No cálculo desse percentual normal de variação deve-se observar as seguintes diretrizes a fim de excluir as informações de preços do SELIC que possam estar incompatíveis com as condições de mercado: a) considerar o

PU SELIC mínimo, médio ou máximo que possuir maior aderência ao PU ANBIMA, levando-se em conta os dados de toda a amostra; b) excluir os dias cuja variação entre os PU SELIC mínimo, médio e máximo estejam desproporcionais entre si ou em relação à variação observada nos demais dias da amostra.

124. Nesse sentido, a verificação da compatibilidade do PU do negócio com as condições de mercado pode ser promovida por meio dos seguintes procedimentos: a) levantamento das informações da operação analisada; b) levantamento dos PU's ANBIMA e SELIC da data da operação analisada e dos dias anteriores, correspondente a uma amostra suficiente para refletir as condições de mercado; c) comparação dos PU's de negócio, SELIC e ANBIMA em cada data, a fim de evidenciar a variação entre eles; d) revisão analítica dos dados a fim de verificar se o PU de negócio encontra-se compatível com as condições de mercado, considerando-se para tanto o PU ANBIMA e sua aderência aos PU's SELIC.

125. Registra-se, por fim, que os preços de referência da ANBIMA de um determinado dia só são divulgados no dia seguinte, de forma que não é possível ao gestor do RPPS ter conhecimento do PU de referência ANBIMA do dia em que realizar o negócio. Tal característica deve ser levada em conta para fins de verificação da compatibilidade do PU do negócio com as condições de mercado, porém, uma vez concluído pela existência do dano, o mesmo deve ser apurado com base no PU de referência da ANBIMA da data da operação. Dessa forma, para o cálculo do dano deve-se multiplicar a diferença entre o PU de negócio e o PU ANBIMA pelo número de títulos negociados, considerando-se, para tanto, o PU ANBIMA do dia da operação.

3.4.2. Exemplo de apuração e cálculo do dano com base no PU Anbima

126. Os exemplos a seguir objetivam demonstrar a metodologia de apuração e cálculo do dano proposta neste estudo técnico.

Exemplo 1: Sobrepreço

Tabela 1 – Operações Analisadas

Nº	Data	Tipo operação	Instituição financeira	Título	Emissão	Vencimento	Valor Nominal	Cotas A	PU negócio B	Total Operação C = A x B
1	14/11/07	Compra	Alfa	NTN-F	05/01/07	01/01/17	1.000,00	13.345	1.096,44	14.631.991,80
TOTAL								13.345	-	14.631.991,80

Fonte: Notas de Negociação de Títulos de fls. ____ TC.

Tabela 2 – Análise da Aderência do PU ANBIMA aos preços de mercado

Operações Analisadas			SELIC / BACEN						ANBIMA				
Nº	Data	PU compra	Nº Operações	PU mín.	% var.	PU médio	% var.	PU máx.	PU ANBIMA	PU mín. /ANBIMA %	PU méd. /ANBIMA %	PU máx. /ANBIMA %	PU compra /ANBIMA %
-	08/11/07	-	015	917,80	0,34%	920,95	1,84%	937,88	903,98	101,53%	101,88%	103,75%	-
-	09/11/07	-	016	908,80	0,97%	917,72	1,36%	930,21	912,60	99,58%	100,56%	101,93%	-
-	13/11/07	-	053	908,72	0,55%	913,75	1,84%	930,56	899,51	101,02%	101,58%	103,45%	-
01	14/11/07	1.096,44	028	874,11	3,48%	905,64	21,07%	1.096,44	909,44	96,11%	99,58%	120,56%	20,56%

Fonte: Notas de Negociação de Títulos de fls. ____ TC; Relação de PU's SELIC de fls. ____ TC; Relação de PU's ANBIMA de fls. ____ TC.

Análise dos dados:

- O PU de compra (R\$ 1.096,44) da operação realizada pelo RPPS no dia 14/11/2007 corresponde ao PU máximo negociado na respectiva data.
- A variação do PU médio para o PU máximo, ou de compra (21,07%), é bem superior à variação do PU médio para o PU mínimo (3,48%).
- A variação do PU médio para o PU máximo na data da operação analisada (21,07%), é bem superior à variação ocorrida nos três dias que antecederam a operação (1,36% a 1,84%).
- O PU máximo da data da operação analisada, que corresponde ao PU de compra, encontra-se 16,90% acima do maior PU máximo dos três dias anteriores à operação.
- O PU máximo da data da operação analisada, que corresponde ao PU de compra, encontra-se 20,56% acima do PU ANBIMA da mesma data.
- O PU ANBIMA da data da operação e dos dias anteriores demonstraram forte aderência aos respectivos PU Selic mínimo e PU Selic médio.

g) As evidências acima levam à conclusão de que o PU praticado pelo RPPS no dia 14/11/2007 apresenta-se excessivo, estando acima do valor justo de mercado, configurando sobrepreço na aquisição de títulos públicos.

Tabela 3 – Cálculo do Dano

Nº	Data	Tipo	Instituição Financeira	Cotas A	PU compra B	PU Anbima C	Diferença D = B - C	Sobrepreço E = A x D	UPF/MT F	UPF's / MT G = E / F
01	14/11/07	Compra	Alfa	13.345	1.096,44	909,44	187,00	2.495.577,16	27,38	91.145,9883
TOTAL				13.345	-	-	-	2.495.577,16	-	91.145,9883

Fonte: Notas de Negociação de Títulos de fls. ____ TC; Relação de PU's ANBIMA de fls. ____ TC.

Exemplo 2: Sobrepreço

Tabela 1 – Operações Analisadas

Nº	Data	Tipo operação	Instituição financeira	Título	Emissão	Vencimento	Valor Nominal	Cotas A	PU negócio B	Total Operação C = A x B
2	25/03/09	Compra	Alfa	NTN-F	05/01/07	01/01/17	1.000,00	13.345	994,18	13.267.332,10
TOTAL								13.345	-	13.267.332,10

Fonte: Notas de Negociação de Títulos de fls. ____ TC.

Tabela 2 – Análise da Aderência do PU ANBIMA aos preços de mercado

Operações Analisadas			SELIC / BACEN						ANBIMA				
Nº	Data	PU compra	Nº Operações	PU mín.	% var.	PU médio	% var.	PU máx.	PU ANBIMA	PU mín. /ANBIMA %	PU méd. /ANBIMA %	PU máx. /ANBIMA %	PU compra /ANBIMA %
-	18/03/09	-	024	872,81	3,11%	900,79	0,86%	908,58	917,65	95,11%	98,16%	99,01%	-
-	19/03/09	-	012	862,76	4,94%	907,61	1,60%	922,10	913,38	94,46%	99,37%	100,95%	-
-	20/03/09	-	013	888,01	2,88%	914,32	0,90%	922,52	913,18	97,24%	100,12%	101,02%	-
-	23/03/09	-	006	888,39	1,52%	902,10	0,86%	909,84	911,43	97,47%	98,98%	99,83%	-
-	24/03/09	-	011	885,87	2,32%	906,92	0,94%	915,47	907,91	97,57%	99,89%	100,83%	-
02	25/03/09	994,18	031	881,71	7,37%	951,84	7,49%	1.023,10	910,40	96,85%	104,55%	112,38%	9,20%

Fonte: Notas de Negociação de Títulos de fls. ____ TC; Relação de PU's SELIC de fls. ____ TC; Relação de PU's ANBIMA de fls. ____ TC.

Análise dos dados:

a) O PU de compra (R\$ 994,18) da operação realizada pelo RPPS no dia 25/03/2009 encontra-se entre o PU médio e o PU máximo negociado na respectiva data.

b) A variação do PU médio para o PU máximo na data da operação analisada (7,49%), é bem superior à variação ocorrida nos dias que antecederam a operação (0,86% a 1,60%).

c) O PU da operação analisada encontra-se 5,59% acima do maior PU máximo dos dias anteriores à data em que a operação analisada foi realizada.

d) O PU da operação analisada encontra-se 9,20% acima do PU ANBIMA da mesma data, percentual bem acima da variação normal entre os PU's ANBIMA e os PU's Selic médio e Selic máximo dos dias anteriores à operação, cuja o índice de variação foi de no máximo 1%.

e) A falta de aderência do PU ANDIMA em relação aos PU Selic médio e PU Selic máximo da data da operação analisada se justifica em razão de que esses PU's sofreram uma variação expressiva e incomum em relação aos valores observados nos dias anteriores.

f) As evidências acima levam à conclusão de que o PU praticado pelo RPPS no dia 25/03/2009 apresenta-se excessivo, estando acima do valor justo de mercado, configurando sobrepreço na aquisição de títulos públicos.

Tabela 3 – Cálculo do Dano

Nº	Data	Tipo	Instituição Financeira	Cotas A	PU compra B	PU Anbima C	Diferença D = B - C	Sobrepreço E = A x D	UPF/MT F	UPF's / MT G = E / F
02	25/03/09	Compra	Alfa	13.345	994,18	910,40	83,78	1.118.044,10	31,99	34.949,7999
TOTAL				13.345	-	-	-	1.118.044,10	-	34.949,7999

Fonte: Notas de Negociação de Títulos de fls. ____ TC; Relação de PU's ANBIMA de fls. ____ TC.

Exemplo 3: Operação Regular

Tabela 1 – Operações Analisadas

Nº	Data	Tipo operação	Instituição financeira	Título	Emissão	Vencimento	Valor Nominal	Cotas A	PU negócio B	Total Operação C = A x B
1	14/11/07	Compra	Alfa	NTN-F	05/01/07	01/01/17	1.000,00	13.345	914,48	12.203.735,60
TOTAL								13.345	-	12.203.735,60

Fonte: Notas de Negociação de Títulos de fls. ____ TC.

Tabela 2 – Análise da Aderência do PU ANBIMA aos preços de mercado

Operações Analisadas			SELIC / BACEN						ANBIMA				
Nº	Data	PU compra	Nº Operações	PU mín.	% var.	PU médio	% var.	PU máx.	PU ANBIMA	PU mín. /ANBIMA %	PU méd. /ANBIMA %	PU máx. /ANBIMA %	PU compra /ANBIMA %
-	08/11/07	-	015	917,80	0,34%	920,95	1,84%	937,88	903,98	101,53%	101,88%	103,75%	-
-	09/11/07	-	016	908,80	0,97%	917,72	1,36%	930,21	912,60	99,58%	100,56%	101,93%	-
-	13/11/07	-	053	908,72	0,55%	913,75	1,84%	930,56	899,51	101,02%	101,58%	103,45%	-
01	14/11/07	914,48	028	874,11	3,48%	905,64	21,07%	1.096,44	909,44	96,11%	99,58%	120,56%	0,55%

Fonte: Notas de Negociação de Títulos de fls. ____ TC; Relação de PU's SELIC de fls. ____ TC; Relação de PU's ANBIMA de fls. ____ TC.

Análise dos dados:

a) O PU de compra (R\$ 914,48) da operação realizada pelo RPPS no dia 14/11/2007 encontra-se entre o PU médio e o PU máximo negociado na respectiva data, estando muito próximo do PU médio.

b) O PU de compra encontra-se 0,55% acima do PU ANBIMA da data da operação.

c) O PU ANBIMA da data da operação e dos dias anteriores demonstraram forte aderência aos respectivos PU Selic mínimo e PU Selic médio, comportando variações de 0,56% a 1,88%.

d) O desencaixe entre o PU de negócio e o PU ANBIMA (0,55%) encontra-se inferior ao percentual normal de variação da aderência entre o PU ANDIMA e os preços efetivamente praticados no mercado, constantes do SELIC, calculado a partir do histórico recente de preços analisados (0,56% a 1,88%).

e) As evidências acima levam à conclusão de que o PU praticado pelo RPPS no dia 14/11/2007 não se apresenta excessivo, não havendo evidências de que se encontra incompatível com as condições de mercado.

3.4.3. Análise da cadeia de negociações

127. Em determinadas situações a metodologia especificada nos subtítulos anteriores, consistente na comparação do PU de negócio com o PU ANBIMA, pode revelar-se inconclusiva, não se podendo afirmar se a operação encontra-se compatível ou não com as condições de mercado.

128. Nessa hipótese, que pode ocorrer em razão da pequena variação entre o PU de negócio e o PU ANBIMA, associada à falta de segurança das informações constantes do SELIC para fins de verificação da aderência do PU ANBIMA às condições de mercado, é possível que este Tribunal de Contas promova a análise da cadeia de negociações correspondente à operação analisada, bem como de outras cadeias de negociações que tenham ocorrido na respectiva data e que possam ter contribuído para formação de preços artificiosos.

129. Para tanto, o Tribunal de Contas deverá utilizar-se da técnica de circularização para obtenção dessas informações do Banco Central do Brasil, devendo articular junto à referida instituição de controle do mercado financeiro uma forma de colaboração que não implique em inobservância do sigilo bancário das informações requeridas.

3.5. Critérios para apuração da responsabilidade pelo dano

130. Na apuração da responsabilidade pelo dano deve-se considerar a conduta de todos os agentes que deram causa ao resultado ilícito, estando sob à jurisdição do Tribunal de Contas os gestores, servidores e conselheiros dos RPPS, aos quais podem ser atribuídas quaisquer das sanções previstas na Lei Orgânica e no Regimento Interno desta Corte de Contas, de acordo com as respectivas responsabilidades, além da condenação pelo ressarcimento do dano ao erário.

131. Já as instituições financeiras que intermediaram as operações, e as empresas e consultores contratados pelos RPPS para assessorá-los na realização dessas operações, assim como seus respectivos sócios e diretores, deve-se reconhecer que os mesmos mantêm mera relação contratual com os RPPS, e, portanto, não estão submetidos à jurisdição deste Tribunal de Contas. Contudo, podem ser considerados responsáveis solidários pelos prejuízos causados aos RPPS, de acordo com suas respectivas condutas, tendo em vista o disposto no art. 71, inciso II, da Constituição Federal, cumulado com os arts. 50, 927, 932 e 942 do Código Civil.

132. Na apuração da responsabilidade subjetiva pelo dano causado ao RPPS deve-se considerar as seguintes diretrizes: a) identificar a conduta do agente, por ação ou omissão, dolosa (intenção de produzir o resultado ou assunção do risco de produzi-lo) ou culposa (negligência, imprudência ou imperícia); b) demonstrar o nexo de causalidade por meio de

evidências de que a conduta do responsável contribuiu significativamente para o resultado ilícito; c) verificar a presença de alguma excludente da ilicitude (caso fortuito, força maior, fato de terceiro, culpa exclusiva da Administração); d) analisar a culpabilidade do agente, consistente na avaliação da reprovabilidade de sua conduta; e) verificar a presença de alguma excludente ou atenuante da culpabilidade (boa-fé, ausência de potencial conhecimento da ilicitude, inexigibilidade de conduta diversa).

133. Conclui-se, portanto, que, para apuração da responsabilidade pelo dano, deve-se considerar as condutas de todos os envolvidos, a fim de se identificar a responsabilidade subjetiva de cada gestor ou servidor dos RPPS, bem como a responsabilidade solidária das instituições financeiras e consultorias que intermediaram e assessoraram a operação.

4. PROPOSTA DE NOTA TÉCNICA

134. Diante do estudo promovido, propõe-se a aprovação da seguinte Nota Técnica, direcionada à orientar os gestores dos regimes próprios de previdência, na parte que trata dos requisitos para aplicação dos recursos previdenciários em títulos públicos, e às unidades técnicas desta Corte de Contas, no que se refere aos procedimentos de controle sobre essas operações:

NOTA TÉCNICA Nº __/2011

REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL. APLICAÇÃO DE RECURSOS PREVIDENCIÁRIOS EM TÍTULOS PÚBLICOS. POSSIBILIDADE. REQUISITOS LEGAIS.

1. É legal a aplicação dos recursos dos RPPS em títulos do Tesouro Nacional registrados no SELIC, desde que observados os requisitos previstos nos atos normativos do Conselho Monetário Nacional que tratam da matéria.

2. Pesquisa de Preços: Para fins de definição do limite de preço dos títulos públicos a serem negociados pelos RPPS, o gestor do fundo de previdência deve observar os seguintes requisitos antes do fechamento do negócio: a) cotação eletrônica de preços junto às instituições financeiras por meio de plataformas eletrônicas de negociação, a exemplo do CetipNet e Sisbex; b) consulta aos preços e informações divulgadas, diariamente, pela ANBIMA, entidade reconhecidamente idônea pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas de títulos públicos, os quais são utilizados como referência em negociações no mercado financeiro; c) verificação da aderência do PU ANBIMA com os preços efetivamente praticados no mercado, considerando para tanto o histórico de operações constantes do SELIC; d) justificativa do limite de preço definido pelo RPPS e de eventuais incompatibilidades entre o PU negociado e o PU ANBIMA.

3. Realização das Operações: As operações de compra e venda de títulos públicos federais dos RPPS devem ser promovidas por meio de pregões em plataformas eletrônicas

administradas por sistemas autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, a exemplo das plataformas CetipNet e Sisbex, tendo por objetivo propiciar maior competitividade e transparência às operações realizadas.

TRIBUNAL DE CONTAS. CONTROLE DAS OPERAÇÕES DOS RPPS COM TÍTULOS PÚBLICOS. CRITÉRIOS PARA APURAÇÃO E CÁLCULO DO DANO.

1. O Tribunal de Contas tem competência para controlar as operações com títulos públicos realizadas pelos RPPS sob o aspecto da legalidade, legitimidade e economicidade.
2. Para fins de verificação da adequação dos preços dos títulos negociados pelos RPPS às condições de mercado deve-se considerar o PU ANBIMA como parâmetro de controle, com base nos seguintes procedimentos: a) levantamento das informações da operação analisada; b) levantamento dos PU's ANBIMA e SELIC da data da operação analisada e dos dias anteriores, correspondente a uma amostra suficiente para refletir as condições de mercado; c) comparação dos PU's de negócio, SELIC e ANBIMA em cada data, a fim de evidenciar a variação entre eles; d) revisão analítica dos dados a fim de verificar se o PU de negócio encontra-se compatível com as condições de mercado, considerando-se para tanto o PU ANBIMA e sua aderência aos PU's SELIC.
3. É admissível a ocorrência de pequenas divergências entre o PU de negócio e o PU ANBIMA correspondente ao percentual normal de variação da aderência entre o PU ANBIMA e os preços efetivamente praticados no mercado, constantes do SELIC, calculado a partir do histórico recente de preços disponibilizados pelas referidas fontes de informação. No cálculo desse percentual normal de variação deve-se observar as seguintes diretrizes a fim de excluir as informações de preços do SELIC que possam estar incompatíveis com as condições de mercado: a) considerar os PU's SELIC mínimo, médio ou máximo que possuir maior aderência ao PU ANBIMA, levando-se em conta os dados de toda a amostra; b) excluir os dias cuja variação entre os PU's SELIC mínimo, médio e máximo estejam desproporcionais entre si ou em relação à variação observada nos demais dias da amostra.

4. Se a metodologia proposta revelar-se inconclusiva num determinado caso concreto, não se podendo afirmar se a operação analisada encontra-se compatível ou não com as condições de mercado, é possível promover a circularização de informações junto ao Banco Central do Brasil a fim de se verificar se houve alteração artificiosa dos preços de mercado do título analisado, seja por meio de alterações dos preços com ganhos incomuns a determinadas instituições ou pela negociação em cadeia com os preços já alterados.

5. Concluindo-se pela incompatibilidade dos preços negociados com as condições de mercado, o cálculo do dano deve ser promovido mediante a multiplicação da diferença entre o PU de negócio e o PU ANBIMA pelo número de títulos negociados, considerando-se, para tanto, o PU ANBIMA do dia da operação.

6. Para apuração da responsabilidade pelo dano, deve-se considerar as condutas individuais de todos os envolvidos, a fim de se identificar a responsabilidade subjetiva de cada gestor e/ou servidor dos RPPS, bem como a responsabilidade solidária das instituições financeiras e consultorias que intermediaram e/ou assessoraram a operação.

Cuiabá-MT, 02 de dezembro de 2011.

Bruno Anselmo Bandeira
Auditor Público Externo
Secretário-Chefe da Consultoria Técnica

Edicarlos Lima Silva
Auditor Público Externo
Consultor de Estudos e Normas da Consultoria Técnica

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. **Código Operacional do Mercado**. Anexo VI. Títulos Públicos Federais: Critérios de Cálculo e Metodologia de Precificação. Disponível em <<http://www.andima.com.br/comites/codigos.asp>>. Acesso em 7 nov. 2011.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. **Informações Técnicas de Precificação de Títulos Públicos**. Banco de dados de preços médio do mercado secundário. Disponível em <http://www.andima.com.br/merc_sec/merc_sec.asp>. Acesso em: 11 nov. 2011.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. **Termo de Exoneração de Responsabilidade**. Disponível em <<http://www.andima.com.br/responsabilidades.asp>>. Acesso em: 11 nov. 2011.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Conselho Monetário Nacional. Resolução CMN nº 2.652, de 23 de setembro de 1999. Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos fundos com finalidade previdenciária. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 24 set. 1999, p. 19. Revogada pela Resolução CMN nº 3.244, de 28/10/04. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res_2652_v1_P.pdf>. Acesso em: 11 nov. 2011.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Conselho Monetário Nacional. Resolução CMN nº 3.244, de 28 de outubro de 2004. Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 1 nov. 2004, pp. 17 e 18. Revogada pela Resolução CMN nº 3.506, de 26/10/07. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2004/pdf/res_3244_v1_L.pdf>. Acesso em: 11 nov. 2011.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Conselho Monetário Nacional. Resolução CMN nº 3.506, de 26 de outubro de 2007. Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência da União, Estados, Distrito Federal e Municípios. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 30 out. 2007. Revogada pela Resolução CMN nº 3.790, de 24/09/09. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2007/pdf/res_3506_v1_L.pdf>. Acesso em: 11 nov. 2011.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Conselho Monetário Nacional. Resolução CMN nº 3.790, de 24 de setembro de 2009. Dispõe sobre as aplicações dos recursos em moeda corrente dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 28 set. 2009, seção 1, pp. 37 e 38. Revogada pela Resolução CMN nº 3.922, de 25/11/10. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2009/pdf/res_3790_v1_L.pdf>. Acesso em: 11 nov. 2011.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Conselho Monetário Nacional. Resolução CMN nº 3.922, de 25 de novembro de 2010. Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 29 nov. 2010, seção 1, pp. 31 e 32. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2010/pdf/res_3922.pdf>. Acesso em: 11 nov. 2011.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Departamento de Supervisão de Cooperativas e Instituições Não Bancárias. **Nota Técnica Desuc/Dsup2/Supin nº 20/2011**, de 14/07/2011: Análise das operações com preços atípicos no mercado secundário de títulos públicos federais.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Sistema Especial de Liquidação e de Custódia. **Negociação de títulos federais no mercado secundário**. Banco de dados de preços negociados. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/?SELIC>>. Acesso em: 11 nov. 2011.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Processo de Verificação Especial PT 0301224619. Análise das operações com títulos públicos realizadas pela Mesa de Operações do Banco do Estado do Ceará. **Papel de Trabalho**. Elaborado pelo Inspetor Antônio Luiz Jardim, em 19/09/2003. Apud: Tribunal de Contas da União. Processo TC-011.420/2003-8. Anexo I. fls. TCU 01/22.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Processo de Verificação Especial PT 0301224619. Análise das operações com títulos públicos realizadas pela Mesa de Operações do Banco do Estado do Ceará. **Despacho da Coordenação de Fiscalização.** Conclusão pela existência de dano e pela instauração de Processo Punitivo. Proferido pela Coordenadora de Fiscalização Maria de Fátima C Alves, em 17/11/2004. Apud: Tribunal de Contas da União. Processo TC-011.420/2003-8. Anexo I. fls. TCU 561/565.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Processo Punitivo PA 0501299947. Decorrente das irregularidades e prejuízos levantados na Verificação Especial PT 0301224619. Análise das operações com títulos públicos realizadas pela Mesa de Operações do Banco do Estado do Ceará. **Decisão em primeira instância DECAP/GTPAL 2007/0071.** Caracterização da realização de operações de compra e venda de títulos públicos federais a preços superiores aos de mercado. Aplicação de multa. Apud: Tribunal de Contas da União. Processo TC-011.420/2003-8. Vol. VI. fls. TCU 1045/1057.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Nota Técnica 2005/00263/PGBCB/COPAD**, de 16/08/05. Elaborada por solicitação do Tribunal de Contas da União. Resumo das irregularidades e prejuízos levantados na Verificação Especial PT 0301224619. Caracterização da realização de operações de compra e venda de títulos públicos federais a preços superiores aos de mercado, em desfavor do Banco do Estado do Ceará. Apud: Tribunal de Contas da União. Processo TC-011.420/2003-8. Vol. II. fls. TCU 275/277.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador. **Decisão em primeira instância CVM nº RJ2005/8542.** Violação do dever de agir com a devida diligência quando da realização de operações de compra de Notas do Tesouro Nacional série C a preço unitário ("PU") divergente em relação ao PU médio estimado conforme metodologia do DESIN, do PU médio do mercado secundário divulgado pela ANDIMA e do PU da 550, também divulgado pelo Banco Central do Brasil. Infração do Regulamento Anexo à Circular BACEN Nº 2.616/95 e ao art. 65, inciso X, da Instrução CVM nº 409/04. Multa. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2006/rordinario/inqueritos/08_29_RJ2005-8542.asp>. Acesso em 11 de nov. 2011.

BRASIL. Congresso Nacional. Comissão Parlamentar Mista de Inquérito destinada a investigar as causas e conseqüências de denúncias de atos delituosos praticados por agentes públicos nos Correios. **Relatório Final dos Trabalhos da “CPMI dos Correios”**. Vol. III. Cap. 9: Fundos de Pensão. Brasília: Congresso Nacional, 2006, pp. 1170 a 1583. Disponível em <<http://www2.senado.gov.br/bdsf/item/id/84897>>. Acesso em 11 de nov. 2011.

BRASIL. **Constituição (1988)**. Constituição da República Federativa do Brasil. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constitui%C3%A7ao.htm>. Acesso em: 7 nov. 2011.

BRASIL. Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998. Dispõe sobre regras gerais para a organização e o funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 28 nov. 1998. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9717.htm>. Acesso em: 7 nov. 2011.

BRASIL. Lei Complementar nº 101, de 4 de maio 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 5 maio 2000. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp101.htm>. Acesso em: 7 nov. 2011.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Recurso Voluntário nº 11.450 em face de decisão em primeira instância proferida no Processo BCB 0601334719: Negociação de títulos públicos sob condições artificiosas de preço para produzir ganhos ilegítimos, em benefício próprio e de terceiros e em desfavor de entidades previdenciárias e de fundos de investimentos. Penalidades: Advertência, Inabilitação Temporária e Multa Pecuniária. **Acórdão CRSFN nº 8.468/2008**. Recurso improvido. Recorrentes: Euro DTVM (ex Turfa DTVM) e outros. Recorrido: Banco Central do Brasil. Relator Conselheiro Johan Albino Ribeiro. Julgamento em 17/10/2008. Disponível em <<http://www4.bcb.gov.br/secrecrsfn/DOWNLOAD/acord%C3%A3o%20crsfn%208468-08.PDF>>. Acesso em: 7 nov. 2011.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. **A utilização de sistemas eletrônicos para negociação de títulos e valores mobiliários de renda fixa pelas entidades fechadas de previdência complementar.** Brasília: MPS, 2005. Disponível em <http://www.mps.gov.br/arquivos/office/3_081014-111325-152.pdf>. Acesso em 7 nov. 2011.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. Tesouro Direto. **Histórico de preços de títulos públicos.** Disponível em <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/historico.asp>. Acesso em: 11 nov. 2011.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. Processo TC 011.420/2003-8. Tomada de Contas Especial originária de denúncia acerca de possíveis fraudes relacionadas a operações com títulos públicos realizadas pela Mesa de Operações do Banco do Estado do Ceará S/A. **Acórdão nº 1.494/2009 TCU-Plenário.** Irregularidades praticadas na mesa de operações do então Banco do Estado do Ceará. Regularidade com ressalva de alguns gestores. Irregularidade dos demais. Débito. Multa. Rel. Min. Valmir Campelo. Julgado em 8/7/2009. Disponível em <<http://www.tcu.gov.br/Consultas/Juris/Docs/judoc/Acord/20090710/011-420-2003-8-MIN-VC.rtf>>. Acesso em 6 nov. 2011.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. Processo TC 011.420/2003-8. Tomada de Contas Especial originária de denúncia acerca de possíveis fraudes relacionadas a operações com títulos públicos realizadas pela Mesa de Operações do Banco do Estado do Ceará S/A. **Acórdão nº 1.779/2011 TCU-Plenário.** Recurso de Reconsideração. Questão processual relevante. Venda do controle acionário do Banco do Estado do Ceará. Sucessão, pelo adquirente, em bens, direitos e obrigações. Recursos de reconsideração conhecidos e parcialmente providos. Relator Ministro Raimundo Carreiro. Julgado em 6/7/2011. Disponível em <http://www.tcu.gov.br/Consultas/Juris/Docs/judoc/Acord/20110718/AC_1779_27_11_P.doc>. Acesso em 6 nov. 2011.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. Processo TC 011.420/2003-8. Tomada de Contas Especial originária de denúncia acerca de possíveis fraudes relacionadas a operações com títulos públicos realizadas pela Mesa de Operações do Banco do Estado do Ceará S/A. **Instrução SECEX-CE.** Individualização da responsabilidade, cálculo do dano e proposta de citação. Elaborada Auditor Federal de Controle Externo Carlos Amílcar Teles Tavora, em 15/10/04. Vol. II. fls. TCU 234/246.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. Processo TC 011.420/2003-8. Tomada de Contas Especial originária de denúncia acerca de possíveis fraudes relacionadas a operações com títulos públicos realizadas pela Mesa de Operações do Banco do Estado do Ceará S/A. **Instrução SECEX-CE.** Análise da Nota Técnica BACEN 2005/00263/PGBCB/COPAD, de 16/08/05. Elaborada pelo Auditor Federal de Controle Externo Carlos Amílcar Teles Tavora. Vol. II. fls. TCU 308/315.

ESTADO DE MATO GROSSO. Tribunal de Contas do Estado de Mato Grosso. Processo nº 5.990-0/2010. **Acórdão nº 3.798/2010.** Contas regulares, com recomendações e determinações legais. Aplicação de multa. Instauração de tomada de contas para definir um parâmetro a ser utilizado no cálculo de sobrepreço na aquisição de títulos públicos federais, quantificar o débito e citar os responsáveis solidários. Disponível em <http://www.tce.mt.gov.br/protocolo/detalhe/num/59900/ano/2010/numero_chamado/0/ano_chamado/0>. Acesso em 6 nov. 2011.

ESTADO DE TOCANTINS. Tribunal de Contas do Estado de Tocantins. Processos nº 1763/2006 e 3731/2006. Acórdão nº 246/2009 – Primeira Câmara. Contas Anuais de 2005. Fundo de Previdência do Estado do Tocantins. Apuração de dano ao erário decorrente de ato antieconômico. Relator Conselheiro Manoel Pires dos Santos. Julgado em 26/05/2009. Boletim Oficial do TCE-TO, Palmas, 28/05/09, pp. 2/3. Disponível em <<http://www.tce.to.gov.br/Boletim/Arquivos/1371530a2fd759d6d264ae39883fc87c.pdf>>. Acesso em 6 nov. 2011.

ESTADO DO RIO DE JANEIRO. Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro. **Processo 102.980-7/2003.** Inspeção Ordinária realizada no RIOPREVIDÊNCIA. Irregularidades em operações financeiras. Prejuízo ao erário. Expedição de ofícios ao Ministério Público, JUCERJA e JUCESP. Razões de defesa rejeitadas. Conversão dos autos em Tomada de Contas Especial. Rejeição das alegações de defesa daqueles que a apresentaram. Contas irregulares com imputação de débito. Julgamento em 2/12/2004. Relator Conselheiro Sergio F. Quintella. Disponível em <<http://www.tce.rj.gov.br/votos/sfq\041202\10298003.pdf>>. Acesso em 2 ago. 2010.

PEREIRA, Fábio Guelfi. **Títulos Públicos sem Segredos:** Guia para investimento no Tesouro Direto. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

APÊNDICE

Análise de Processo do Tribunal de Contas da União referente a apuração de irregularidades em operações com Títulos Públicos

APÊNDICE

Análise de Processo do Tribunal de Contas da União referente a apuração de irregularidades em operações com Títulos Públicos

Objeto: Processo TC-011.420/2003-8 do Tribunal de Contas da União, que trata de Tomada de Contas Especial originária de denúncia acerca de possíveis fraudes relacionadas a operações com títulos públicos realizadas pelo Banco do Estado do Ceará (BEC).

Objetivo: Identificar a metodologia adotada pelo Tribunal de Contas da União (TCU) na apuração e cálculo do dano decorrente de operações irregulares com títulos públicos.

Observações:

1. Foi solicitado ao TCU cópia do Processo TC-011.420/2003-8, conforme Ofício 2985/PRES/TCE, o que foi negado pelo Ministro Relator sob o argumento de que o processo em tela contém informações protegidas pelo sigilo bancário, sendo autorizado apenas vistas do processo. Nesses termos, a análise do referido processo foi promovida pelo Auditor Público Externo Bruno Anselmo Bandeira nos dias 03 e 04/10/11, na sede da Secretaria de Controle Externo do Estado do Ceará.
2. O Anexo I do Processo TC-011.420/2003-8 do TCU corresponde a cópia da Verificação Especial PT 0301224619 do Banco Central do Brasil (BACEN), por meio da qual a autoridade monetária analisou as operações realizadas pelo BEC e concluiu pela existência de prejuízo ao banco em razão da incompatibilidade dos preços negociados com as condições de mercado, utilizando o PU ANBIMA como parâmetro para o cálculo do dano, sendo que o resultado dessa Verificação Especial serviu de suporte aos trabalhos do TCU, que utilizou a mesma metodologia empregada pelo BACEN para o cálculo do dano, ou seja, comparou os preços negociados com os PU de referência da ANBIMA da data de cada operação analisada.
3. A seguir consta o quadro de análise do referido processo, com identificação dos documentos e informações mais importantes concernentes à apuração e cálculo do dano. A fim de resguardar as informações protegidas pelo sigilo bancário foi omitida a identificação das instituições financeiras e demais entidades que realizaram negócios na data das operações analisadas e que não constam das decisões do TCU publicizadas em sua página eletrônica.

ANÁLISE DO PROCESSO TC-011.420/2003-8
(Anexo 1 – Verificação Especial PT 0301224619 – BACEN)

FLS. TCU	DESCRIÇÃO DOCUMENTO	INFORMAÇÃO
Anexo 1 – Principal fls. TCU 01/13	<p>Papel de Trabalho BACEN/DESUP, de 19/09/03</p> <p>Preparado por Antônio Luiz Jardim – Inspetor</p> <p>Verificação Especial PT 0301224619</p> <p>Obs.: Verificação Especial Realizada no BEC. Primeira análise do BACEN.</p>	<p>Trechos do documento:</p> <p>“Com exceção de duas operações de compra de títulos realizadas pelo BEC [...] todas as demais operações, que se concentraram no período de 05/11/02 a 30/01/03, foram realizadas com a Turfa Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.” (TCU, fl. 1A)</p> <p>“Para efeito de comparação dos preços praticados nas operações de compra e venda de títulos realizadas pelo BEC, consideramos o PU de mercado Andima. Utilizamos esse PU como parâmetro em função da credibilidade que a Andima desfruta entre as instituições financeiras atuantes no mercado e de serem por ela publicados diariamente, para todos os Títulos Públicos Federais custodiados no Selic. Levamos em conta, ainda, o fato de os PU’s de mercado Andima, para os títulos objeto dessa análise, estarem muito próximos dos PU’s médios calculados com os negócios reais de cada dia, conforme pode ser observado na planilha constante do presente processo (BACEN, fls. 28/36)” (TCU, fl. 1A)</p> <p>“Apresentamos a seguir uma descrição das operações por data, seguidas de tabelas resumo no final das descrições, demonstrando que o Banco teve um prejuízo [...] considerando os preços de mercado Andima para esses títulos nas respectivas datas.” (TCU, fl. 1A)</p> <p>“A origem das perdas acima mencionadas foi a compra de títulos por um valor superior ao preço que estes títulos valiam no mercado na data da compra, sendo a perda o valor que a Instituição poderia ter deixado de gastar, para adquirir os mesmos títulos, nas mesmas quantidades, a preços normais de mercado.” (TCU, fl. 2)</p>

FLS. TCU	DESCRIÇÃO DOCUMENTO	INFORMAÇÃO
		<p>“Nos nossos cálculos foram considerados, como parâmetro, os preços de mercado Andima. Entretanto integra esse processo uma planilha excel impressa (BACEN, fls. 28/36), contendo todas as operações de compras/vendas definitivas, efetuadas com esses títulos nas datas em que o BEC operou. Observa-se que os preços praticados nas operações realizadas pelas demais instituições foram inferiores aos praticados pelo BEC, o que demonstra que era possível a aquisição dos mesmo títulos por preços menores que os praticados nas operações por ele realizadas.” (TCU, fl. 2)</p> <p>Exemplo da análise por data e operação: (TCU, fl. 3) (Retirado da planilha de fls. 14/20 TCU – Ver Modelo 1 abaixo)</p> <p>“Data: 05/11/2002</p> <p>a) Operação: venda definitiva de títulos públicos pelo BEC</p> <p>O BEC vendeu 20.000 LFT’s com vencimento em 15/12/2004, para a TURFA DTVM ao PU de R\$ 1.444,15, pelo valor financeiro de R\$ 28.883 mil. Nesta data o PU de mercado Andima para esse títulos era R\$ 1.398,96, significando que o BEC vendeu os títulos a um PU 3,23% acima do PU de mercado. [...]</p> <p>Informações adicionais: Na mesma data, a TURFA vendeu os títulos adquiridos do BEC para a XXXXX, ao PU de R\$ 1.398,47, [...] que, por sua vez, o vendeu ao YYYYYY, na mesma data, ao PU de R\$ 1.398,60 [...]. Por sua vez, o YYYYYY os vendeu ao DEMAB, no mesmo dia 05.11, ao PU de R\$ 1.399,60 [...].</p>

FLS. TCU	DESCRIÇÃO DOCUMENTO	INFORMAÇÃO																
		<p>b) Operação: compra definitiva de títulos públicos pelo BEC</p> <p>O BEC comprou 20.000 LFT’s da TURFA DTVM, com vencimento para 17.05.06, ao PU de R\$ 1.418,40, pelo valor financeiro de R\$ 28.368 mil. Nessa data, o PU de mercado Andima para esses títulos era de R\$ 1.356,15, significando que o BEC comprou esses títulos a 4,59% acima do PU de mercado. Por sua vez, a TURFA DTVM os adquiriu do YYYYYY, com intermediação da XXXXX, a um PU de R\$ 1.359,68 (0,26% acima do PU de mercado), e financeiro de R\$ 27.193.713,44.</p> <p>Informações adicionais: Na mesma data, foram negociados no mercado um lote de 262.017 desses mesmo títulos, entre empresas do conglomerado BBBBBB, ao PU de R\$ 1.356,31 e valor financeiro de R\$ 355.375 mil, 0,01% acima do PU de mercado.”</p> <p>Exemplo de tabela (tabela de títulos vendidos é idêntica): (TCU, fl. 10/11)</p> <p>“Tabela de Títulos adquiridos pelo BEC – LFT’s</p> <table><tr><th>DATA OP</th><th>VEC. TIT.</th><th>CEDENTE</th><th>CESSIONÁRIO</th><th>QTDE</th><th>VL. FIN. OP.</th><th>FIN MERC*</th><th>DIF</th></tr><tr><td>05-NOV-02</td><td>17-MAI-06</td><td>TURFA</td><td>BC EST CE</td><td>20000</td><td>28.368.064</td><td>27.122.919</td><td>(1.245.145)</td></tr></table> <p>* Os valores de mercado foram calculados utilizando os PU’s dos títulos publicados pela Andima para o dia. Esses PU’s são praticamente iguais aos PU’s médios reais calculados com os negócios ocorridos no mercado.”</p>	DATA OP	VEC. TIT.	CEDENTE	CESSIONÁRIO	QTDE	VL. FIN. OP.	FIN MERC*	DIF	05-NOV-02	17-MAI-06	TURFA	BC EST CE	20000	28.368.064	27.122.919	(1.245.145)
DATA OP	VEC. TIT.	CEDENTE	CESSIONÁRIO	QTDE	VL. FIN. OP.	FIN MERC*	DIF											
05-NOV-02	17-MAI-06	TURFA	BC EST CE	20000	28.368.064	27.122.919	(1.245.145)											

FLS. TCU	DESCRIÇÃO DOCUMENTO	INFORMAÇÃO
		<p>“Os preços praticados nas operações com a Turfa foram sempre acima dos preços de mercado, inclusive quando o banco era vendedor. As operações de venda dos títulos pelos banco eram, na sua maioria, casadas com operações de compra. As diferenças percentuais dos PU’s em relação ao PU de mercado dos títulos, na compra, eram sempre maiores que as diferenças percentuais nas operações de venda. Essas operações, na forma que foram estruturadas, garantiam ganhos para a TURFA e perdas para o Banco, considerando os preços de mercado.” (TCU, fl. 11)</p> <p>“Considerando os valores pagos pela Instituição na aquisição dos títulos, comparados com seus preços de mercado, o banco pagou aproximadamente R\$ 7.424 mil a mais que se pagaria se os negócios tivessem sido realizados a preços de mercado. Já os valores percebidos pela Instituição nas operações de venda de títulos, comparado com os valores desses títulos no mercado, foram recebidos aproximadamente R\$ 2.543 mil a mais do que receberia a valores de mercado, sendo o resultado dessas negociações uma perda líquida de R\$ 4.881 mil para o BEC, com relação aos valores de mercado ANDIMA dos títulos comprados e vendidos no período.” (TCU, fl. 11)</p> <p>“Os títulos vendidos, principalmente em função de seus prazos de vencimento serem mais curtos, possuíam um deságio menor. Já os títulos adquiridos possuíam prazos mais longos e em função disso os deságios de seus valores eram maiores.” (TCU, fl. 11)</p> <p>“Os autos deságios nos títulos de prazos mais longos em relação aos seus valores de face, propiciou que fossem montadas as operações de trocas das carteiras por valores entre o valor de mercado e o valor de face dos títulos, vendendo uma carteira de prazo mais curto e adquirindo outra de prazo mais longo, com perdas para o BEC. [...]” (TCU, fl. 11)</p> <p>“O fato das operações com títulos públicos federais realizadas pelo BEC, nos meses de novembro de 2002 a janeiro de 2003, terem tido como contraparte somente a Turfa DTVM, instituição de pequeno porte e de pouco expressão/tradição no mercado, todas realizadas a preços a cima do mercado, com</p>

FLS. TCU	DESCRIÇÃO DOCUMENTO	INFORMAÇÃO																																																															
		resultado desfavorável ao Banco em benefício da referida distribuidora, aponta indícios de que estas operações foram estruturadas com objetivo de transferir recursos do Banco para a Turfa DTVM.”																																																															
Anexo 1 – Principal fls. 14/22	PLANILHA DE ANÁLISE DAS OPERAÇÕES COM TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS DO BEC, ANEXADA AO DOCUMENTO ANTERIOR	VER MODELO 1																																																															
Anexo 1 – Principal fls. 78/89	Papel de Trabalho BACEN/DESUP, de 21/01/04 Preparado por Antônio Luiz Jardim – Inspetor Verificação Especial PT 0301224619 Obs.: Verificação Especial Realizada no BEC. Continuidade da análise pelo BACEN	<div>Tabelas do documento: (exemplos)</div> <div>Compras efetuadas</div> <table><tr><th>Data op</th><th>C/V</th><th>TÍTULO</th><th>VENCTO</th><th>QTDE</th><th>VR ESTOQ</th><th>VR Negocio</th><th>Valor mercado instituição</th><th>Ajuste mercado instituição</th><th>Valor mercado de Andima</th><th>Ajuste de mercado Andima</th></tr><tr><td>05/11/02</td><td>C</td><td>LFT</td><td>17/05/06</td><td>20000</td><td>28.368.063,64</td><td>28.368.063,63</td><td>27.704.027,61</td><td>-664.036,03</td><td>27.122.918,86</td><td>-1.245.144,77</td></tr><tr><td colspan="5">Totais</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr></table> <div>Vendas efetuadas</div> <table><tr><th>DATA OP</th><th>C/V</th><th>TÍTULO</th><th>VENCTO</th><th>QTDAD</th><th>VR ESTOQUE</th><th>VR NEGOCIO</th><th>VR MERCADO INSITUIÇÃO</th><th>REVERSÃO DE PROVISÃO</th><th>LUCRO NA OPERAÇÃO</th></tr><tr><td>05/11/02</td><td>V</td><td>LFT</td><td>15/12/04</td><td>20000</td><td>28.719.932,98</td><td>28.883.000,00</td><td>27.979.254,36</td><td>740.678,62</td><td>163.067,02</td></tr><tr><td colspan="5">TOTAIS</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr></table>	Data op	C/V	TÍTULO	VENCTO	QTDE	VR ESTOQ	VR Negocio	Valor mercado instituição	Ajuste mercado instituição	Valor mercado de Andima	Ajuste de mercado Andima	05/11/02	C	LFT	17/05/06	20000	28.368.063,64	28.368.063,63	27.704.027,61	-664.036,03	27.122.918,86	-1.245.144,77	Totais											DATA OP	C/V	TÍTULO	VENCTO	QTDAD	VR ESTOQUE	VR NEGOCIO	VR MERCADO INSITUIÇÃO	REVERSÃO DE PROVISÃO	LUCRO NA OPERAÇÃO	05/11/02	V	LFT	15/12/04	20000	28.719.932,98	28.883.000,00	27.979.254,36	740.678,62	163.067,02	TOTAIS									
Data op	C/V	TÍTULO	VENCTO	QTDE	VR ESTOQ	VR Negocio	Valor mercado instituição	Ajuste mercado instituição	Valor mercado de Andima	Ajuste de mercado Andima																																																							
05/11/02	C	LFT	17/05/06	20000	28.368.063,64	28.368.063,63	27.704.027,61	-664.036,03	27.122.918,86	-1.245.144,77																																																							
Totais																																																																	
DATA OP	C/V	TÍTULO	VENCTO	QTDAD	VR ESTOQUE	VR NEGOCIO	VR MERCADO INSITUIÇÃO	REVERSÃO DE PROVISÃO	LUCRO NA OPERAÇÃO																																																								
05/11/02	V	LFT	15/12/04	20000	28.719.932,98	28.883.000,00	27.979.254,36	740.678,62	163.067,02																																																								
TOTAIS																																																																	
Anexo 1 – Vol 3	PLANILHAS DAS OPERAÇÕES DO BEC E DE	VER MODELO 2																																																															

FLS. TCU	DESCRIÇÃO DOCUMENTO	INFORMAÇÃO
fls. 543/578	TODAS AS OPERAÇÕES DE CADA DATA	
Anexo 1 – Vol 3 fls. 561/565	<p>Despacho DESUP/GTBHO de 17/11/04</p> <p>Por Maria de Fátima C Alves – Coordenadora de Fiscalização</p> <p>Verificação Especial PT 0301224619</p> <p>Obs.: Verificação Especial Realizada no BEC. Despacho pelo arquivamento. Conclusão pela instauração de PAP.</p>	<p>Conclui pela ocorrência de prejuízos ao BEC.</p> <p>“Desta forma, e, considerando-se atendido o que se pede no despacho DESUP/DISUP 2004/021, DE 10/08/04, submetemos [...] proposta de arquivamento do presente processo, ao tempo em que lembramos que continua em fase de elaboração a Proposta de Instauração de Processo Administrativo, contra a instituição e administradores responsáveis, bem como a proposta de comunicação ao Ministério Público.”</p>

ANÁLISE DO PROCESSO TC-011.420/2003-8
(Volumes do Processo – TCU)

FLS. TCU	DESCRIÇÃO DOCUMENTO	INFORMAÇÃO
PROCESSO Vol 2 fls. 234/246	INSTRUÇÃO SECEX/CE Realizada por Carlos Amílcar Teles Tavora, em 15/10/04	<p>Trechos da instrução:</p> <p>“17. Segundo os técnicos do BACEN, essa carteira com prazo de vencimento mais longo, ao que pese ter sido adquirida por preços superiores ao de mercado, mostrou-se rentável em virtude da queda do risco Brasil e da taxa de juros no decorrer de 2003, cenário esse que gerou a valorização dos títulos. Ainda assim, acentuam, houve perda para o banco no momento da compra, pois <i>'com os mesmos recursos utilizados para aquisição dos papéis, o BEC poderia ter adquirido uma carteira bem maior, obter a mesma rentabilidade, gerando assim, maior riqueza patrimonial.'</i>”</p> <p>“18. Como exemplo citam o título com vencimento em 17/05/06, adquirido em 05/11/02, ao preço unitário de R\$ 1.418,40, perfazendo a quantidade de 20.000 e volume financeiro de R\$ 28.368.063,64. Se esse título houvesse sido adquirido ao preço unitário de mercado Andima, que naquela data era de R\$ 1.356,14, com o mesmo volume de recursos teriam sido comprados 20.918 títulos, e não somente 20.000.”</p> <p>Individualiza a responsabilidade pelo débito e conclui pela citação.</p>
PROCESSO Vol 2 fls. 251/261	Acórdão 460/05 – Sigiloso Conhece da denúncia e solicita a informação ao BACEN	<p>Proposta da SECEX/CE para diligência ao BACEN (Consta do relatório do relator):</p> <p>“9. De outro lado, considerando que a auditoria do Bacen já se debruçou sobre a questão e para melhor esclarecimento da mesma junto a esta Corte de Contas, entendo deva ser realizada diligência ao Bacen para que o mesmo informe se durante a sua fiscalização realizada no BEC constatou:</p> <p>I) a existência de possíveis irregularidades ocorridas em operações de mercado aberto, a exemplo da</p>

FLS. TCU	DESCRIÇÃO DOCUMENTO	INFORMAÇÃO
		<p>troca de títulos, realizada pelo BEC, durante o segundo semestre de 2002 e o primeiro semestre de 2003;</p> <p>II) em havendo tal constatação, informar qual a natureza das irregularidades e enviar a esta Corte as informações que se seguem:</p> <p>i) qual o montante envolvido na operação;</p> <p>ii) em razão da troca dos títulos acima, apresentar tabela especificando: o custo de aquisição, o custo de mercado, mês a mês, desde a aquisição até a data do término da fiscalização, e se o BEC constituiu a respectiva provisão para o ajuste ao mercado, de acordo com a Circular 3.068, visando retratar contabilmente o valor provável da realização, bem como o impacto sobre a contabilidade do Banco nos períodos indicados;</p> <p>iii) qual o prejuízo do BEC na operação;</p> <p>iv) o problema pode ser considerado como de gestão (institucional) ou desvio de conduta, pontual, de responsáveis identificáveis, resultante de falhas nos controles internos;</p> <p>v) quais medidas adotadas pelo BEC e pelo Bacen em relação ao fato.”</p> <p>Determinação do Acórdão:</p> <p>“9.2. determinar ao BACEN que – como órgão gestor do processo de privatização do BEC e responsável pela fiscalização dos atos praticados pela Instituição -, envie a esta Corte de Contas, [...] os documentos e informações que comprovem todas as medidas administrativas adotadas, no âmbito de sua competência e da competência do BEC, com vistas ao completo esclarecimento dos fatos objeto da presente denúncia, com destaque para apuração, de forma conclusiva, dos atos praticados; sua natureza; identificação dos responsáveis; quantificação dos prejuízos que tenham sido causados ao BEC, em decorrência das fraudes apuradas; e as providências levadas a efeito para o ressarcimento aos cofres da Instituição dos respectivos danos, devidamente atualizados na forma da lei;”</p>

FLS. TCU	DESCRIÇÃO DOCUMENTO	INFORMAÇÃO
PROCESSO Vol 2 fls. 275/277	Nota-Técnica BACEN 2005/00263/PGBCB/COPAD, de 16/08/05 Atendimento de solicitação do TCU - Acórdão 460/2005	Fatos foram objeto de Verificação Especial (PT 0301224619) Foi aberto Processo Administrativo Punitivo (PT 0501299947) Comunicação dos fatos ao MPF (PT 0501301596) Encaminha cópia integral da Verificação Especial PT 0301224619 (Anexo I TCU), a qual concluiu pela existência de prejuízos ao BEC na ordem de R\$ 8,7 milhões.
PROCESSO Vol 2 fls. 308/315	INSTRUÇÃO TCU Análise Nota Técnica BACEN 2005/263 Proposta de citação	Trechos instrução: “Segundo o BACEN, [...] o BEC realizou diversas operações de compra e venda de títulos públicos federais a preços superiores aos que eram praticados pelo mercado, sendo que o resultado líquido dessas negociações representou uma perda de R\$ 8.687 mil para o BEC. Referido valor foi obtido comparando os preços praticados pelo BEC nas operações sob comento com os preços de mercado, sendo considerado como referencial de mercado o PU Andima.” Evidencia o prejuízo com a mesma tabela do BACEN. Propõe citação e promove individualização das condutas e responsabilidades, conforme exemplo: “Período de xxx a xxxx (responsabilidade solidária) Responsáveis: fulano e beltrano Ocorrência: realização, no período, de operações de compra/venda de títulos públicos federais por preços superiores aos preços de mercado divulgados pela Andima, resultando em perda para o BEC no valor de R\$

FLS. TCU	DESCRIÇÃO DOCUMENTO	INFORMAÇÃO				
		Débitos:				
		Operação	Título Público	Valor das Operações	Valor de Mercado	Diferença
		Compras	LFTN	219.446.333	215.339.352	4.106.981
		Data para atualização: 31/08/02, correspondente à última operação do período citado.”				
PROCESSO Vol 2 fls. 317/324	Acórdão 273/06 – Sigiloso Converte denúncia em TCE e determina citação dos responsáveis solidários	Converte denúncia em TCE e determina citação dos responsáveis solidários.				
PROCESSO Vol 6 fls. 1045/1057	Decisão de primeira instância DECAP/GTPAL 2007/0071 Referente Processo Punitivo - PA 0501299947, decorrente da apuração de irregularidades e prejuízos pelo PT 0301224619	<p>Trechos da decisão:</p> <p>“6. A Tabela 1 das intimações [...] demonstra que em todas as compras e vendas efetuadas pelo BEC o PU da transação superou de forma significativa o PU divulgado pela Andima. É fato que, como alegado pelas defesas, em parte dos dias o PU médio das operações celebradas foi também superior ao PU Andima, mas em valores bastante inferiores aos praticados pelo BEC. [...]”</p> <p>“7. Fica evidente, portanto, que o BEC poderia ter realizado os negócios com PU’s inferiores àquele que praticou, uma vez que operações da espécie foram efetuadas na mesma data no mercado.”</p>				

FLS. TCU	DESCRIÇÃO DOCUMENTO	INFORMAÇÃO
		<p>“10. E mesmo que se aceitasse que os preços divulgados pela Andima não espelham, fielmente, a realidade do mercado, como alegam os defendentes, e não se pudesse afirmar a existência de disponibilidade de oferta de papéis exatamente nos níveis desses preços divulgados, pode-se, sim, afirmar que havia disponibilidade de ofertas dos papéis a preços unitários inferiores aos praticados pelo BEC, em razão da existência de operações nesses níveis, efetuadas por outras instituições. Além disso, não foi apresentada pelas defesas qualquer comprovação de que tenham sido efetuadas cotações no mercado e que essas apresentassem valores compatíveis com aqueles que praticou.”</p> <p>“21. Dessa forma, estando os autos em boa ordem, considerando ter restado caracterizada a realização de operações de compra e venda de títulos públicos federais a preços superiores aos de mercado, em detrimento dos interesses do BEC e tendo em vista a participação de cada um dos acusados, DECIDO aplicar a penalidade de MULTA [...]”</p>

MODELOS DE PLANILHA DE LEVANTAMENTO E CÁLCULO DO DANO
(Memória de Cálculo, Tabelas Comparativas)

Modelo 1

PLANILHA DE ANÁLISE DAS OPERAÇÕES COM TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS DO BEC

DATA MOV	TITULO	DATVENC	NOMECONTA CED	TIPCTA CED	NOMECONTA CES	TIPOCTA CES	QTD	PU OP	PU ANDIMA	PU MÉDIO REAL	PU CURVA	VL FIN OP	% em relação merc	VLR FIN ANDIMA	VL PG x ANDIMA	Prej da TURFA
OPERAÇÕES DE COMPRA DE TÍTULOS PELO BEC JUNTO À TURFA DTVM																
08-NOV-02	210100	18-OUT-06	TURFA DTVM	INTERMED	BEC	PRÓPRIA	5000	1.416,54	1.347,38		1.465,57	7.082.723,43	5,13%	6.736.893,18	345.830	
08-NOV-02	210100	18-OUT-06	xxxxx	INTERMED	TURFA DTVM	INTERMED	5000	0,0	1.347,38		1.465,57	-				
08-NOV-02	210100	18-OUT-06	TESOURO FIF	CLIENTEES P	xxxxx	INTERMED	5000	1.347,31	1.347,38		1.465,57	6.736.561,22	0%			
08-NOV-02	210100	18-OUT-06	yyyyy	PRÓPRIA	zzzzz	CLIENTE ESPEC	196	1.338,30	1.347,38		1.465,57	262.308,47	-0,67%			
08-NOV-02	210100	18-OUT-06	wwwww	CLI ESPEC	yyyyy	PRÓPRIA	21	1.338,30	1.347,38		1.465,57	28.104,48	-0,67%			
08-NOV-02	210100	18-OUT-06	wwwww	CLI ESPEC	yyyyy	PRÓPRIA	122	1.338,30	1.347,38		1.465,57	163.273,64	-0,67%			
08-NOV-02	210100	18-OUT-06	wwwww	CLI ESPEC	yyyyy	PRÓPRIA	53	1.338,30	1.347,38	1.346,66	1.465,57	70.930,35	-0,67%			
							5392									

Modelo 2

PLANILHA COM OPERAÇÕES COM TÍTULOS PÚBLICOS REALIZADAS PELO BEC
ANEXO I DO PROCESSO TCU – FL. 543

DATA MOV	C/V	VENCTO	NOME CED	NOME CES	QDE	PU ORIGINAL	VALOR FINAN	PU ANDIMA	VL FIN ANDIMA	AJ ANDIMA	PERCENT
16/05/02	C	13/09/06	TURFA DTVM	BEC	30.000	1.309,84	39.295.308,99	1.289,46	38.683.860,00	-611.448,99	1,581%

PLANILHA COM NEGÓCIOS (TODOS) REALIZADOS EM DETERMINADO PERÍODO (MAIO A JULHO DE 2002)
ANEXO I DO PROCESSO TCU – FLS. 549/555

DATA OP	TITULO	VCTO	NOME CED	NOME CESS	QTDE	PU OP	PU ANDIMA	PU MÉDIO REAL	PU CURVA	VL FINAN OP	% em relação mercado	FINAN ANDIMA	DIFERENÇA
16/05/02	210100	13/09/06	TURFA DTVM	BEC	30.000	1.309,84	1.289,46		1.347,57	39.295.308,99	1,58%	38.683.852,47	611.456,52
16/05/02	210100	13/09/06	xxxxx	TURFA DTVM	30.000	1.280,61	1.289,46		1.347,57	38.418.441,96	-0,69%	38.683.852,47	

ANEXO

**Nota Técnica Bacen:
Análise das operações com preços
atípicos no mercado secundário
de títulos públicos federais.**

ANEXO



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Departamento de Supervisão de Cooperativas e Instituições Não Bancárias

Nota Técnica/Desuc/Dsup2/Supin-2011/20

Data: 14/07/2011

Análise das operações com preços atípicos no mercado secundário de títulos públicos federais.

Objetivo

O objetivo deste estudo técnico é elaborar um documento contendo vários aspectos das operações com preços atípicos realizadas no mercado secundário de títulos públicos federais. Muitas das informações e situações apontadas foram apuradas e discutidas quando da realização da inspeção integrada de *day-trade* e PLD/CFT, em 2009.

Interessados

O estudo será direcionado ao Gabin e gerências técnicas do Desuc, tendo como interessados o Desig, responsável pelo monitoramento do mercado secundário de títulos públicos, e o Decic, responsável por promover o atendimento das demandas externas relativas a assuntos da competência das unidades vinculadas à Diretoria de Fiscalização.

Considerações

Apuração de operações atípicas, de intermediação ou de compra e venda definitiva de títulos públicos e privados, liquidadas no SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia e na

CETIP S/A – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos, a preços e/ou com ganhos fora do padrão do mercado, propiciando resultados expressivos para as instituições envolvidas, em detrimento da contraparte final (em geral, entidades previdenciárias ou fundos de investimento).

O art. 2º da Lei 4.728/65, em seus incisos III e IV, estabelece como atribuições do Banco Central, dentre outras, evitar manipulações e fraudes destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preços de títulos ou valores mobiliários, bem como assegurar a observância de práticas comerciais equitativas por todos que exerçam profissionalmente funções de intermediação destes ativos.

Tais irregularidades constituem, respectivamente, infringência aos seguintes normativos:

a) Artigo 44, caput e § 4º da Lei 4.595/64, combinado com o artigo 4º, § 6º, da Lei 4.728, de 14 de julho de 1965 e Circular 1.273, de 29 de dezembro de 1987 (COSIF 1.1.2.4 e 1.1.2.7);

b) Artigo 37 da Lei 4.595/64, combinado com a Circular 1.273/87 (COSIF 1.1.2.3 e Função da conta 2.2 – rubricas 1.3.1.05.00-2 e 7.1.5.75.00-7) e artigo 1º da Circular 3.237, de 7 de maio de 2004, e Regulamento Anexo (MNI 6.3.4.2d);

c) Artigos 31 e 44, § 4º, da Lei 4.595/64, c/c a Circular 1.273/87 (COSIF 1.1.2.3 e 1.1.2.4).

Sempre por meio de distorções deliberadas de preços, normalmente em desfavor de entidades fechadas de previdência e fundos de investimento de titularidade destas entidades, com base em critérios pré-estabelecidos, estas operações ocorrem não apenas em condições isoladas de compra e venda entre as instituições e as entidades de previdência, mas também, e principalmente, por meio de cadeias de negociação, realizadas no mesmo dia (*day-trade*) ou, eventualmente, em dias próximos (*swing-trade*).

Nestas cadeias, os títulos são comprados e vendidos sequencialmente pelas instituições do mercado de distribuição, tendo, em uma das pontas, uma dessas instituições que adquire ou disponibiliza o título em condições normais de mercado e, em outra, um fundo de pensão ou um RPPS¹ (ou fundo de investimento de titularidade destes fundos) que os adquire ou vende em definitivo em condições desvantajosas. Entre uma ponta e outra, surgem instituições responsáveis pelas alterações artificiosas de preço, seja alterando (com ganho) os preços, seja comprando e vendendo a preços já alterados, embora sem ganhos significativos.

1 Regime Próprio de Previdência Social

A prática de negociações em cadeia teria como objetivo atribuir um caráter de normalidade às operações fora de preço, por meio da repetição artificiosa dos padrões anormais nas operações sucessivas. O entendimento, contudo, é que este padrão de comportamento, fundado em compras e vendas sequenciais em condições atípicas de mercado, longe de proporcionar aparência de licitude aos procedimentos, reforça a condição artificiosa das operações e a postura deliberada das instituições envolvidas em camuflar as práticas cuja ilicitude, pelo simples fato de buscarem ocultar esta característica, demonstram ter ciência.

Exemplo de uma operação *day-trade* com títulos públicos cursada no SELIC:

<i>Exemplo de Cadeia de Negociação Atípica Registrada no SELIC</i>						
Data da Operação: 13/04/2007						
Título Negociado: NTN-F (950.199) com vencimento em 1/01/2017						
Quantidade: 4.163						
PU Andima: R\$ 953,95						
Valores em R\$						
Vendedor	Comprador	PU Negociado	Valor Total Negociado	Desvio ao PU Andima	Resultado Efetivo de Venda	Resultado Potencial de Compra / Venda
X	Y	947,63	3.944.992,00	- 0,7%		- 26.298,00
Y	Z	948,15	3.947.168,00	- 0,6%	2.176,00	
Z	E	1.031,64	4.294.726,00	8,1%	347.558,00	
E	F	1.064,39	4.431.056,00	11,6%	136.329,00	
F	Fundo de Prev	1.065,01	4.433.629,00	11,6%	2.573,00	462.340,00

Observa-se que, para compor as operações em condições de preços artificiosas, as instituições usualmente utilizam-se de títulos com prazos longos de vencimento e baixa liquidez, com consequente dificuldade de precificação. Nesta condição, os títulos mais frequentemente utilizados são a NTN-B, indexada ao IPCA, com vencimentos até 2045 e a NTN-C, indexada ao IGP-M, com vencimentos que chegam a 2031. Como a precificação do título depende das previsões a respeito da estrutura a termo das taxas básicas de juros e dos indexadores envolvidos, quanto maior o prazo de vencimento maior a volatilidade do preço dos títulos para uma mesma curva de previsão dos indicadores envolvidos.

Embora a definição de preços justos para estes papéis, na ausência de mercados secundários suficientemente ativos, contenha elementos subjetivos, há ferramentas definidas pelo próprio mercado para direcionar este procedimento.

Ademais, muitos dos títulos envolvidos são negociados periodicamente no mercado primário (a NTN-B, por exemplo, uma vez por mês), por meio de leilões promovidos pelo Banco Central por conta do Tesouro Nacional, constituindo estas ocasiões oportunidade para se aferir os melhores indicadores de preços de mercado, tal como possibilita o sistema de leilão, e a aderência destes preços aos preços de referência adotados nos dias próximos.

ANDIMA

Desde 2000, a ANDIMA - Associação Nacional das Entidades do Mercado Financeiro divulga preços de referência para os títulos públicos em todos os vencimentos. Essa divulgação, conforme descrito na metodologia publicada pela Associação, teria sido solicitada pelo próprio Banco Central, com o objetivo de preencher a necessidade de parâmetros de precificação de papéis visando não apenas incrementar a liquidez e o desenvolvimento dos mercados, ainda pouco líquidos em alguns prazos ou modalidades em comparação com os padrões internacionais, como também auxiliar os procedimentos de marcação a mercado para fins de registro contábil.

Em face do pouco volume de operações, cujos papéis menos líquidos chegam a registrar dias sem negociação no mercado secundário, a ANDIMA desenvolveu uma metodologia de precificação com base em pesquisas de intenção de negócios efetuadas diariamente entre um conjunto representativo de instituições, selecionadas a partir dos seguintes grupos: dealers do Banco Central; instituições especializadas em intermediação (brokeragem); e, mais recentemente, gestores de fundos de investimento. Essas instituições fornecem para a ANDIMA dois tipos de referências: as taxas máximas e mínimas efetivamente praticadas no dia; e os preços de referência para cada título e vencimento, independentemente da sua participação em operações, calculados com base em metodologias internas, e que representam os preços justos para intenção de negócios de cada entidade. Estes últimos preços, após o adequado tratamento estatístico, geram os chamados PU Andima, calculados diariamente para cada vencimento dos diversos títulos, e divulgados previamente à abertura dos mercados, com base nas informações do dia anterior.

Por representarem preços para todos os títulos em todos os vencimentos, e se originarem das próprias entidades do mercado por meio de sua associação de classe, o PU Andima vem sendo utilizado pelo Banco Central para parametrizar sua atuação, visando detectar e coibir as operações de títulos em condições de preços artificiosos, por meio do estabelecimento de parâmetros e margens razoáveis de variação. As instituições envolvidas nas operações artificiosas, em contrapartida, adotam o argumento de que tais preços são indicadores de referência, cujo cumprimento não é padrão estrito do mercado, tampouco exigência regulamentar.

Contudo, conforme reconhecido pela própria ANDIMA, *“embora estes sejam preços sintéticos - no sentido de não refletirem negócios concretamente realizados -, as comparações ex-post com as taxas efetivamente praticadas revelam uma forte aderência entre ambas as informações, sobretudo para aqueles vencimentos em que o número de registros no SELIC é mais significativo.”*

Ressalte-se que, como o PU Andima divulgado para determinado dia é relativo às informações colhidas no dia anterior, são esperadas e aceitáveis pequenas variações entre este preço e os preços efetivamente praticados, em função de variações de conjuntura, de um dia para o outro. Neste caso, contudo, o que se espera é uma divergência entre o preço de mercado efetivamente praticado e o preço indicado, no âmbito de todo o mercado, de forma indistinta. Algo bem distinto do que se observa nas cadeias *day-trade* de negociações atípicas, nas quais as distorções ocorrem de forma assimétrica, concentrando-se em somente em uma das pontas, compradora ou vendedora, via de regra a ponta formada pelos fundos de previdência.

SELIC²

No SELIC, a participação das corretoras e distribuidoras em cadeias *day-trade* ocorre por meio das contas próprias, de intermediação e de clientes.

Em conta de intermediação (código 069), a instituição atua essencialmente como corretor, unindo as pontas compradoras e vendedoras, sem compromisso com a liquidação da operação e, portanto, sem necessidade de aporte de recursos. O ganho da instituição intermediária advém da diferença entre o PU de venda, recebido pelo vendedor, e o PU de compra, pago pelo comprador. Por sua natureza, a titularidade desta conta é permitida apenas a instituições do mercado de distribuição. A ocorrência de generosas diferenças entre os PUs de compra e venda deixa evidente, nesta modalidade de transação, mais do que em quaisquer outras, o caráter artificioso da transação, uma vez que, à parte compradora pode-se argumentar que sempre é possível, em face de mecanismos de negociação eletrônica hoje disponíveis no mercado³, encontrar diretamente o vendedor, ao preço justo.

Na chamada conta própria (código 030), a instituição negocia papéis de sua carteira própria, ainda que comprados e vendidos no mesmo dia. O que distingue esta categoria é a necessidade de aporte dos recursos necessários à operação. Contudo, como a liquidação é feita com defasagem de tempo, usualmente D+2, é possível que a instituição liquide o compromisso com recursos oriundos do próprio comprador do título, o que aproxima bastante esta modalidade da operação de intermediação. Nos trabalhos de Inspeção Integrada, foram constatados casos de vendas para entidades de previdência, por meio de operações de conta própria, nas quais a

² Não contempla as alterações recentes nas regras e definições do Selic.

³ As plataformas eletrônicas de negociação são sistemas automáticos de cotação e efetivação de negócios (leilão), nos quais todas as partes compradoras e vendedoras são cientificadas em tempo real das ofertas de compra e venda para determinado vencimento em determinado momento. O SELIC, na condição de uma câmara unicamente de registro e liquidação, não dispõe ainda deste tipo de instrumento. A BMF&Bovespa, por meio do Sisbex, e a CETIP, com a CETIPNet, contudo, há algum tempo oferecem estas plataformas, não só para títulos privados como também para títulos públicos, sendo que, neste último caso, os negócios efetivados nos sistemas eletrônicos são liquidados no SELIC, por meio de mecanismos especiais de transmissão de ordens e transferências.

entidade pagou os recursos antecipadamente, permitindo à instituição responsável pela venda a liquidação regular na transação, mesmo sem dispor dos recursos.

Embora haja, nas cadeias *day-trade* informadas nos mapas de monitoramento, predominância das operações de intermediação, justificadas pela facilidade operacional, é possível as operações ocorrerem indistintamente tanto em uma modalidade como em outra. Além da necessidade de aporte de recursos, a operação própria diferencia-se da operação de intermediação pelo risco de variação de taxa. Em uma situação normal de negociação, nas quais as pontas compradora e vendedora são independentes, a instituição que opera em regime de *day-trade*, por meio da sua carteira própria, assume o risco de não encontrar condição vantajosa de venda que justifique a compra, ou vice versa. No caso das operações artificiosas, ao assumir-se a hipótese postulada pelas próprias instituições envolvidas quanto à aleatoriedade natural dos preços, fica evidente que os negócios são estruturados previamente, de forma a anular a incerteza do descasamento.

Na chamada conta de cliente, as instituições operam ordens de compra e venda por conta de clientes, pessoas jurídicas não financeiras que não podem participar de forma direta do SELIC. Estas contas podem ser de “Cliente 1” mantidas por participante do SELIC (liquidante ou não-liquidante), para o registro das operações por ele realizadas com seus respectivos clientes e de “Cliente 2” mantidas por participante liquidante do SELIC, para registro das operações realizadas por seus clientes com outros participantes do SELIC.

A dificuldade para monitoramento indireto das operações por conta de clientes decorre da ausência de identificação destes clientes nos registros do SELIC. Contudo, pela forma como estes clientes são codificados conforme a sua natureza, é possível saber quando está envolvido um fundo de previdência ou um fundo de investimento, que são as entidades não financeiras mais visadas no trabalho de monitoramento.

No caso de negociações por conta própria, a responsabilidade da instituição é evidente; nas operações de intermediação, a responsabilidade advém da obrigação de manter condições equitativas para as duas partes envolvidas; nas operações de cliente, em face do dever da instituição de zelar pelas condições normais de mercado nos negócios realizados pelas entidades não integrantes do sistema de distribuição.

Resultados Efetivo e Potencial

Para aferir os ganhos e perdas envolvidos nas operações artificiosas, foram incorporados dois conceitos criados pelo Departamento de Monitoramento e Gestão da Informação (Desig) para este dimensionamento: o resultado definitivo e o resultado potencial.

O resultado definitivo é a diferença entre o valor da compra e o valor da venda na sequência de uma cadeia de negociação, podendo ocorrer tanto nas negociações por conta própria como em conta de intermediação. Este resultado, independentemente da conta por meio do qual é auferido, representa receita da instituição, devendo compor seu resultado e ser oferecido à tributação, líquido das despesas dedutíveis.

Já o resultado potencial, de compra ou de venda, é calculado pela diferença entre o preço unitário negociado e o preço de referência de mercado – PU Andima, multiplicada pela quantidade de títulos negociados. A impossibilidade de se falar em resultado efetivo decorre do desconhecimento do preço com o qual o título gerador do resultado foi adquirido, no caso de resultado na venda; ou posteriormente vendido, ou mesmo mantido até o vencimento, no resultado de compra.

Considerando-se que o PU Andima, com pequenas variações, representa o preço com que as instituições representativas do mercado se dispõem a negociar um título, as compras ou vendas com margens significativas em relação a este preço representam ganhos ou perdas econômicas no instante imediato da negociação, que se consubstanciam, no caso destas últimas, independentemente da rentabilidade posterior do título.

O conceito de resultado efetivo depende da premissa de que o mercado secundário de títulos dispõe de instrumentos que permitem aos participantes, independentemente de sua condição como instituição financeira, não-financeira ou pessoa física, e salvaguardadas as diferenças de preços decorrentes de fracionamentos e custos de transação, conhecer os preços de intenção de negócios e efetivamente transacionar em parâmetros próximos a estes preços. Esta premissa é validada pela existência de sistemas eletrônicos de negociação como a CETIPNet e o Sisbex.

Em decorrência da forma como as cadeias de negociação são estruturadas, a regra geral é que o resultado efetivo fique com as instituições do mercado de distribuição, que compram e vendem sequencialmente no meio das cadeias de negociação, e o resultado potencial às entidades de previdência ou seus fundos de investimento, que vendem os títulos no início da cadeia ou os compram ao final.

Ganhadores das Operações Atípicas

São os participantes do mercado que, por meio de cadeias de negociação ou operações singulares, obtêm ganhos expressivos e incomuns em face das margens correntes praticadas no mercado, seja comprando títulos a preços próximos ao de referência no mercado e os vendendo a preços artificialmente elevados, ou vice versa. Os relatórios de monitoramento do DESIG

mostram freqüentes nesta condição as corretoras e distribuidoras independentes, embora a participação de conglomerados bancários tenha se ampliado desde o início do monitoramento.

A partir dos relatórios de monitoramento foram constados diversos casos com indícios de manipulação dos resultados visando, aparentemente, ocultar as práticas artificiosas. A estratégia consiste em estruturar diversas operações com resultados contrários, alternando situações nas quais, em operações isoladas, as entidades de previdência ora ganham em detrimento das instituições do mercado de distribuição, ora perdem, com o resultado consolidado, contudo, sempre a favor destas últimas. Esta compensação pode ocorrer de duas formas: no conjunto das operações, o resultado consolidado das operações ganhadoras é maior do que o das perdedoras; aos pares de operações, nos quais a entidade de previdência compra e vende dois papéis distintos com mesmo PU de negociação, mas a preços de referência distintos, de forma a incorrer em resultado potencial desfavorável.

A estruturação de resultados consolidados pode ser feita alternando-se operações no SELIC e na CETIP, o que dificulta a caracterização da condição artificiosa no conjunto das operações. Esta dificuldade decorre das limitações do monitoramento, que descarta operações consideradas irrelevantes (mas que podem ser significativas na estruturação) e não cruza os resultados do SELIC com a CETIP.

Perdedores das Operações Atípicas

São as instituições que assumem a perda correspondente ao ganho dos grandes ganhadores, usualmente as entidades de previdência e fundos de investimento de titularidade exclusiva destas entidades. A perda ocorre por meio da compra ou venda definitiva de títulos a preços significativamente depreciados na venda ou valorizados na compra.

Usualmente, os perdedores são entidades fechadas de previdência complementar, ligadas a empresas públicas ou de economia mista, regulados pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) ou regimes próprios de previdência dos estados e municípios (RPPS), regulados pela Secretaria da Previdência Social (SPS).

No caso dos regimes próprios de previdência, a fiscalização envolve também os Tribunais de Contas dos estados, para os quais são encaminhadas as comunicações de indícios de irregularidade. Quanto aos institutos de previdência ligados a empresas públicas e de economia mista no âmbito federal, contudo, o TCU já se manifestou, nos termos do Ofício 156/2006-TCU/SECEX-2, no sentido de faltar-lhe competência para fiscalização das referidas entidades.

Formadores de Cadeias das Operações Atípicas

São as instituições que participam da cadeia de negociação, comprando e vendendo títulos em condições de preço artificiosas. Mesmo que estas instituições não usufruam de ganhos extraordinários, ao dar curso às operações fora de preço permitem que outras instituições o façam, contribuindo para o objetivo final de impor prejuízo aos fundos de previdência. A atuação destas contrapartes pode ocorrer tanto por meio de operações próprias como de intermediação. No caso das primeiras, em que as compras e vendas constituem operações independentes, é razoável admitir que as instituições não apenas têm ciência da condição anormal de preços como conhecem de antemão as contrapartes envolvidas e os preços que serão praticados. Do contrário, seria necessário admitir que as disparidades de preço, em mesma intensidade na compra e na venda, ainda que extremas, são meras coincidências. Isso reforça o caráter artificioso das operações, destacando-as das outras cujos preços refletem as flutuações usuais e esperadas de mercado.

Por este motivo, é forçoso atribuir também às instituições formadoras de cadeia a mesma responsabilidade imputada às instituições ganhadoras, na medida em que a irregularidade principal seja a atuação em condições artificiosas, ficando o ganho extraordinário como evidência adicional para caracterização de conduta irregular. De resto, limitar-se ao resultado como evidência da prática irregular deixaria a supervisão vulnerável às diversas possibilidades de transferência extra-contábil de recursos entre instituições, capazes de ajustar posteriormente os resultados indevidamente auferidos pelo concurso de diversas instituições com diferentes funções na estruturação dos preços, mas sob o mesmo propósito.

Demais Participantes das Operações Atípicas

São as instituições que, por meio de operações definitivas, fornecem os papéis no início da cadeia, os compram no final, ou dão curso, por meio de operações definitivas ou de intermediação, a transações no meio da cadeia, mas sempre a preços próximos aos de referência no mercado. A situação mais usual, observada nos relatórios de monitoramento desse mercado, é a operação iniciar-se com uma instituição bancária, a preços próximos aos preços de mercado, e finalizar, com perdas, em um fundo de previdência. Mas o sentido oposto, quando a cadeia se inicia por meio de venda definitiva por parte uma entidade de previdência, também pode ocorrer, embora menos frequente, mas com os mesmos resultados.

Agentes Autônomos

O agente autônomo de investimento é a pessoa física ou jurídica não financeira que obtém registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM para exercer, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, a atividade de distribuição e mediação de valores mobiliários.

A atividade de agente autônomo apresenta dupla regulação e regulamentação, subordinando-se ao Banco Central do Brasil por meio da Resolução 2838/01, quando envolvidas operações com títulos e, até 22/6/2006, também valores mobiliários; a partir desta última data, à Instrução CVM 434/06 (substituída pela Instrução CVM 497/11), no caso de investimentos em valores mobiliários. A Resolução 2838, bastante sucinta em relação à Instrução subsequente, estabelece a necessidade de que os agentes autônomos sejam autorizados pela CVM, limitando-se as condições adicionais à necessidade de contrato com as instituições das quais atua como preposto e vedação de operações que envolvam a entrega ou recebimento de valores dos clientes investidores.

A instrução CVM dispõe de forma minuciosa sobre a atividade de agente autônomo. Além de estabelecer sobre os requisitos e procedimentos necessários ao pedido de autorização, fixa normas de conduta mais severas, das quais se destacam: a necessidade de que o profissional autorizado empregue na sua atividade o cuidado e a diligência que todo homem probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios; a vedação de atuar como contraparte em operações que envolvam seus clientes ou prestar-lhes serviços de consultoria, bem como delegar a terceiros atividades previstas no contrato. Além disso, imputa às instituições contratantes a responsabilidade pelas operações promovidas pelos agentes autônomos, e considera falta grave desses agentes o aconselhamento de clientes das instituições para as quais prestem serviços com vistas a obter, para si ou para outrem, vantagem indevida.

Em termos práticos, o agente autônomo atua junto às instituições do mercado de distribuição da mesma forma que os correspondentes no país o fazem nas instituições bancárias, realizando ambos, mediante autorização prévia e sob determinadas condições, atividades privativas de instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central. No caso dos agentes autônomos, o relacionamento limita-se à prospecção e captação de clientes, recepção e registro de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis e prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado, sendo-lhes vedado, dentre outras limitações dispostas no artigo 13 da Instrução 497, receber de clientes ou em nome de clientes, ou a eles entregar, por qualquer razão e inclusive a título de

remuneração pela prestação de quaisquer serviços, numerário, títulos ou valores mobiliários ou outros ativos, bem como prestar serviços de consultoria ou análise de valores mobiliários.

Embora os agentes autônomos sejam mais atuantes no mercado mobiliário, o Banco Central tem constatado a contratação destes prestadores de serviço por parte de corretoras e distribuidoras independentes também para atuação no mercado de títulos, uma situação em princípio regular.

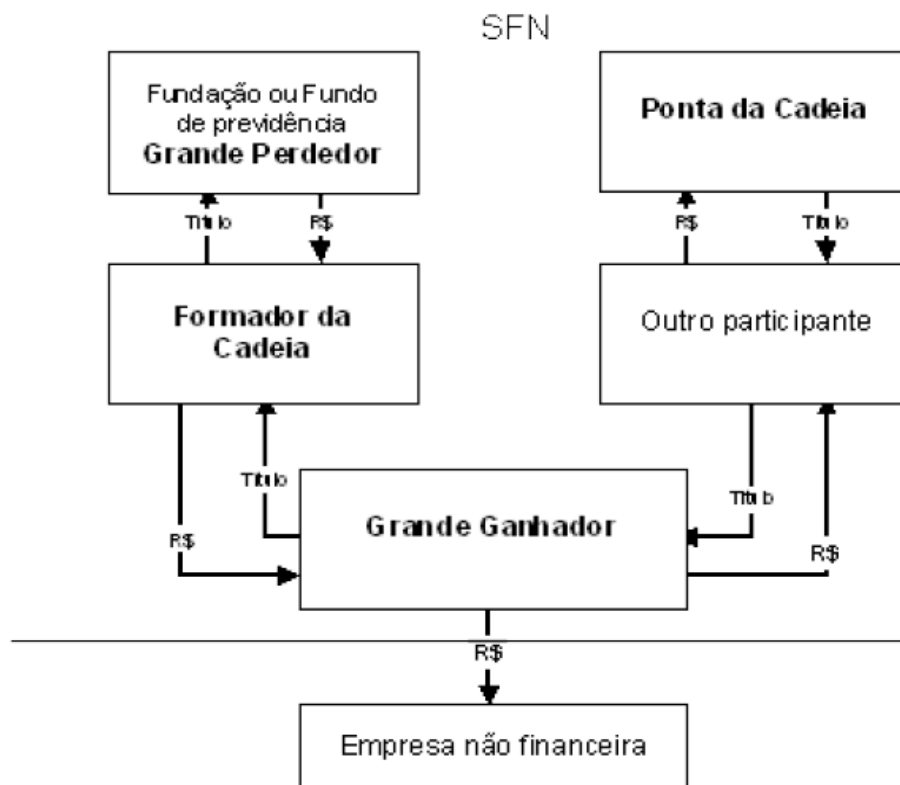
No curso dos trabalhos de Inspeção Integrada, foram apurados alguns casos de corretoras e distribuidoras utilizando-se de serviços de agentes autônomos de investimento, uma situação em princípio regular. A anormalidade, contudo, está na proporção com que os ganhos das operações em condições artificiosas, auferidos por estas instituições, sendo repassados a estes agentes, a título de remuneração de serviços prestados, algumas vezes em proporções superiores a 90%.

Verificaram-se também alguns casos de pagamentos a título de captação de clientes ou intermediação de negócios realizados para empresas não autorizadas para atuar na função de agentes autônomos. Sob a premissa de que o mercado de distribuição de títulos e valores mobiliários é regulado e fechado, somente se admitindo a participação das entidades integrantes deste mercado nos termos da lei e os agentes autônomos sob sua responsabilidade, esta situação caracterizaria a atuação não autorizada no mercado, passível de comunicação à CVM, órgão ao qual compete a autorização e fiscalização destes agentes.

Outra anormalidade detectada, já efetivamente na condição de irregularidade na esfera de atuação do Banco Central, está na forma como se registraram estes fluxos de pagamento que, em lugar da condição de despesas com serviços técnicos especializados, como correto, são deduzidos dos ganhos auferidos, e pagos diretamente aos beneficiários. A estratégia, que visaria ocultar os ganhos desproporcionais e fugir de eventuais monitoramentos, implica na apresentação de informações contábeis manipuladas ao Banco Central e omissão de resultados tributáveis junto à autoridade fiscal.

Esquema Operacional:

A figura a seguir representa o esquema operacional, mostrando o fluxo de recursos e títulos nas cadeias de operação de *day-trade*, e as instituições envolvidas:



Os principais personagens podem ser descritos da seguinte forma:

- a) Pontas da cadeia: instituições que vendem os papéis no início da cadeia. Podem estar envolvidas ou não no esquema. As envolvidas caracterizam esta condição porque compram ou vendem a preço fora do praticado no mercado.
- b) Grandes ganhadores: participante que obtém ganhos expressivos e incomuns ao vender títulos a preço fora do praticado no mercado.
- c) Formadores da cadeia: são as instituições que participam da cadeia, comprando e vendendo a preços acima do mercado, ainda que não auferam ganho percentual significativo.
- d) Grandes perdedores: assumem a perda correspondente ao ganho dos grandes ganhadores.

O fluxo de títulos pode ser invertido, o que ocorre quando a fundação ou fundo de previdência participa do esquema vendendo o título.