

VOTO

O presente levantamento na Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc teve o propósito inicial de prospecção de investimentos significativos realizados por entidades fechadas de previdência complementar (EFPC), mais conhecidas como fundos de pensão, cujos patrocinadores principais são instituições estatais, e obtenção de um quadro geral do trabalho efetuado pela Previc como órgão governamental responsável pela fiscalização das atividades das EFPC e execução das políticas para os regimes de previdência complementar operados por essas entidades.

2. A ação está em linha com o decidido no Acórdão 3.133/2012-Plenário, quando este Tribunal considerou que os recursos que integram as contas individuais dos participantes das EFPC, quer oriundos do patrocínio de órgãos públicos ou de entidade de natureza jurídica de direito privado, quer das contribuições individuais dos participantes, enquanto administrados pela EFPC, são considerados de caráter público. Tem a ver também com as recorrentes denúncias sobre mau uso dos valores custodiados por essas entidades, que dão causa a prejuízos relevantes a serem absorvidos pelos planos de benefícios das patrocinadoras e impactam diretamente os beneficiários desses planos.

3. Tais elementos, sem dúvida, evidenciavam a necessidade de realização de um trabalho como este, com vistas à identificação dos riscos a que estão submetidos os investimentos efetuados pelas EFPC, os quais devem balizar a atuação do TCU em futuros processos de fiscalização envolvendo os ativos sob gestão dessas entidades, que montavam, em dezembro de 2016, a R\$ 753 bilhões, distribuídos nas 305 fundos de pensão sob supervisão da Previc, dos quais 217 ligados a instituições privadas (doravante denominados fundos privados), com R\$ 303 bilhões, e 88 vinculados à administração pública direta ou indireta das três esferas federativas (doravante denominados fundos públicos), com R\$ 450 bilhões em ativos.

4. Sabe-se que as EFPC são regidas basicamente pelas Leis Complementares 108/2001, que cuida especificamente dos fundos de pensão patrocinados por entidades estatais, e 109/2001, que dispõe sobre as regras gerais do regime de previdência complementar.

5. A LC 109/2001 prescreve em seu art. 9º que a aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas EFPC será realizada conforme diretrizes do Conselho Monetário Nacional (CMN), estabelecidas atualmente na Resolução CMN 3792/2009, que, entre outras regras, define os limites máximos de alocação financeira para cada segmento de investimentos nos quais as EFPC podem aportar os recursos dos seus planos de benefícios, de forma a mitigar riscos de concentração de ativos e permitir sua diversificação. Nessa linha, há restrições e limites a aplicações em segmentos de maior risco, em contraposição, por exemplo, à possibilidade de alocação de 100% dos recursos em títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, de menor risco.

6. Para subsidiar a análise efetuada neste levantamento, foram elaboradas na fase de planejamento as seguintes questões:

a) As carteiras de investimento dos planos de benefícios das EFPC públicas apresentam baixo desempenho (alto risco e baixo retorno) quando comparadas com as carteiras EFPC privadas?

b) Existe um padrão mínimo de qualidade nas avaliações de investimentos realizadas pelas EFPC que permita a escolha de investimentos que maximizem o retorno e minimizem o risco?

c) Como ocorre a supervisão e fiscalização da Previc sobre os fundos de investimentos das EFPC de natureza pública?

d) Houve prejuízos para as EFPC nos investimentos analisados na CPI dos Fundos de Pensão?

e) Existe sistema adequado de responsabilização de dirigentes de EFPC que cometem irregularidades previstas em legislação?

7. A comparação dos desempenhos das EFPC públicas com as privadas deu-se com base no resultado sobre patrimônio, apurado de forma agregada para cada uma dessas classes de fundos, como se fossem uma só entidade. Tal indicador mostra que, no ano de 2016, os fundos privados consolidados tiveram resultado positivo da ordem de 4% sobre o seu patrimônio, enquanto nos

públicos os resultados foram negativos em 15%, chegando-se assim a uma diferença relativa de desempenho de 19%, favorável à gestão dos fundos privados.

8. A partir daí, fazendo-se incidir sobre o patrimônio total dos fundos públicos (R\$ 450 bilhões) a diferença de performance observada entre os grupos (19%), estimou-se de forma simplificada em R\$ 85 bilhões o valor que deixou de ser gerado em prol dos beneficiários dos fundos públicos por conta dessa ineficiência de gestão. Dito de outra forma, somente no ano de 2016, se os resultados sobre o patrimônio dos fundos de pensão públicos tivessem sido equivalentes aos dos privados, o valor consolidado daqueles ao final do exercício teria sido maior em R\$ 85 bilhões.

9. A diferença percentual de performance acentua-se quando se restringe a análise acima aos três maiores fundos privados **versus** os três maiores fundos públicos (Previ, Petros e Funcef, com patrimônio agregado de R\$ 292 bilhões), atingindo 26% e implicando, na linha da estimativa feita anteriormente a partir da discrepância entre os desempenhos de cada grupo, um valor a menor nos ativos dessas três entidades vinculadas a instituições públicas de R\$ 75 bilhões (26%*R\$ 292 bilhões), em 2016.

10. Vale lembrar que as melhores condições de negociação dos fundos de grande porte levam em regra a uma maior eficiência desses relativamente a EFPC menores, sendo portanto de se esperar um resultado mais elevado para os três maiores fundos, públicos ou privados, em comparação às entidades do seu grupo. Isso de fato foi observado nos fundos privados, cujo resultado consolidado dos três maiores foi melhor que o do grupo (8% **versus** 4%). No entanto, com relação aos fundos públicos, ocorreu justamente o contrário, eis que o resultado agregado da Previ, Petros e Funcef foi pior que o consolidado de todos fundos públicos (-18% **versus** -15%).

11. Tais números sugerem ineficiência da gestão dos fundos públicos, possivelmente (e isso não está explicitado no relatório de fiscalização, frise-se) por estar mais sujeita a ingerências políticas nos investimentos. A verificação de que os maiores fundos públicos são menos eficientes que a média do grupo, por seu turno, em contradição à lógica econômica e financeira, pode ser vista como um reforço a tal tese, uma vez que, no caso, o tamanho dos fundos surge como um fator de estímulo a esse tipo de intervenção.

12. De todo modo, diante da altíssima materialidade dos ativos da Previ, Petros e Funcef considerados conjuntamente e da constatação de que tais fundos possuem desempenho consolidado inferior à média de seus pares, optou-se por restringir o escopo deste levantamento a tais EFPC, sujeitas a maiores riscos.

13. Os procedimentos de trabalho envolveram fundamentalmente a análise das carteiras de investimentos dessas entidades, referentes ao período de junho de 2006 a maio de 2017, visando a identificação de anormalidades e indícios de má relação entre risco e retorno dos ativos.

14. O que se observa das análises consignadas no relatório precedente é que os retornos no período avaliado para os três fundos foram significativamente inferiores a rendimentos usados como referência. Assim, com relação à meta de desempenho de tais fundos, de IPCA +6%, fixada de modo a possibilitar a remuneração dos seus passivos, verificaram-se rendimentos menores em 87% (Petros), 91% (Funcef) e 106% (Previ). Já em comparação a um **benchmark** composto de 93% de CDI (renda fixa) e 7% de Ibovespa (renda variável), justificado por ser a composição representativa de todas as EFPC sob fiscalização da Previc, os rendimentos ficaram inferiores em 46% (Petros), 49% (Funcef) e 64% (Previ).

15. Foram também relacionados os ativos com maiores pesos nas carteiras de cada fundo nos últimos 10 anos e discriminados seus desempenhos frente a rendimentos de referência. No tocante à Previ, mereceu menção a presença de dois ativos de renda variável que perfazem 50% do peso da carteira e cujos retornos ficaram bem abaixo da meta de fundo e do **benchmark**. Para a equipe de fiscalização, a elevada participação na carteira e a baixa performance no período avaliado, associadas à natureza de renda variável desses ativos, é condição bastante para considerá-los como de alto risco ao desempenho da Previ. No caso da Funcef, foi apontada como fator de risco a existência de um único ativo, com peso de 25% na carteira, cuja performance, inferior aos rendimentos de referência, vem

afetando forte e negativamente o desempenho do fundo. Por fim, considerou-se que os 18 ativos listados da Petros, selecionados por terem peso individual superior a 1% da carteira e dos quais 15 ficaram com desempenho inferior à meta do fundo, devem ser enquadrados como de alto risco, porquanto em todos eles há falhas no registro de preço de custódia ou indícios de aquisição com sobrepreço que aumentam a probabilidade de ocorrência de irregularidade nos aportes.

16. O levantamento relaciona também os investimentos das carteiras que tiveram maiores perdas, os quais, pela materialidade e desempenho, devem ser considerados de alto risco. Destaca-se do rol desses ativos com prejuízos vultosos a alta incidência de fundos de investimentos em participação – FIP.

17. Conforme definição da BM&FBovespa, o FIP é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em companhia abertas ou fechadas em fase de desenvolvimento, com direito à participação no processo decisório da companhia investida, cabendo ao seu administrador constituir o fundo e realizar o processo de captação de recursos junto aos investidores, mediante a venda de cotas, que somente podem ser resgatadas ao término da duração do fundo ou quando deliberada a liquidação deste em assembleia de cotistas.

18. Apesar de representarem por volta de apenas 2,5% dos ativos de todos os fundos de pensão (correspondentes, de qualquer modo, a R\$ 15,5 bilhões), é nesse segmento de investimento que se concentram as denúncias de fraudes e desconformidades e os indícios de irregularidade encontrados pelas instâncias de controle.

19. Em face disso, listaram-se todos os FIPs negociados pela Previ, Petros e Funcef no período avaliado, com informações concernentes ao retorno desses ativos, que mostram que:

19.1 dos 25 FIPs negociados pela Previ, 10 perderam mais de 50% de seu valor; destes 10, 6 perderam mais de 75%; e, finalmente, destes 6, 5 perderam 100% de seu valor; de forma global, a média de retorno anual dos FIPs atingiu -17% e a mediana -5%;

19.2. dos 35 FIPs negociados pela Petros, 18 perderam mais de 50% de seu valor; destes 18, 12 perderam mais de 75%; e, finalmente, destes 12, 7 perderam 100% de seu valor; de forma global, a média de retorno anual dos FIPs atingiu -21% e a mediana -10%;

19.3. dos 46 FIPs negociados pela Funcef, 19 perderam mais de 50% de seu valor; destes 19, 16 perderam mais de 75%; e, finalmente, destes 16, 10 perderam 100% de seu valor; de forma global, a média de retorno anual dos FIPs atingiu -18% e a mediana -4%.

20. Tais números dão margem a sérias dúvidas quanto à eficácia desse tipo de investimento, o que motivou estudo da equipe de fiscalização englobando todos os 946 FIPs registrados no mercado de fundos brasileiro à época do levantamento, para os quais foi apurada uma média global de retorno de 0%, com mediana de 0%, performance que de certo modo confirma os riscos e instabilidades a que estão sujeitos tais ativos ao revelar que, de todos os FIPs, metade teria tido retorno anual médio positivo e metade, negativo (mediana 0%). Note-se no entanto que, mesmo esse desempenho observado na generalidade dos FIPs, que pode ser considerado fraco em comparação a outras formas de investimento, não foi alcançado em nenhum dos três fundos aqui tratados, eis que, na Previ, apenas 6 de 25 FIPs apresentaram retorno anual positivo, na Petros, 7 de 37, e na Funcef, 13 de 46, indicando que não se pode atribuir as perdas desses fundos com esse instrumento financeiro às vicissitudes usuais de mercado. Em outras palavras, há indícios de falhas na gestão dos aportes feitos pelos fundos nesse segmento de investimento. Por conta disso, todos os FIPs com perda superior a R\$ 10 milhões foram considerados como de elevado risco.

21. Um outro quadro deste levantamento traz a relação de ativos com **default**, ou seja, que perderam praticamente todo seu valor, condição que, por si só, suscita a possibilidade de ocorrência de desconformidades relacionadas à avaliação de risco na tomada de decisão de investir. Repara-se na lista a predominância tanto dos ativos na modalidade FIP, cujos riscos já foram abordados, como também em fundos de investimento em direitos creditórios – FIDC e em compra de ações, que, coincidentemente, são modalidades de ativos que também têm sido objeto de denúncias e nas quais têm sido encontradas irregularidades.

22. Os FIDC, também regulamentados pela CVM, são fundos que destinam parcela acima de 50% do seu respectivo patrimônio líquido para aplicações em direitos creditórios de empresas, como duplicatas e recebíveis, em geral classificados por agências classificadoras de risco.
23. No que se refere à compra de ações, o levantamento relaciona as operações que ocasionaram prejuízos relevantes aos fundos, sobre as quais pairam suspeitas de aquisição do ativo a valores acima dos de mercado, destacando a ocorrência de casos com evidências de sobrepreço de até 900%. Conforme consignado no relatório, tais ativos devem ser vistos como de alto risco, pois embutem prejuízos potenciais altíssimos, da ordem de R\$ 3,6 bilhões na Previ, de 2,7 bilhões na Petros e de R\$ 170 milhões na Funcef.
24. Vê-se, portanto, dessas análises, a incidência de riscos relevantes ao desempenho da Previ, Petros e Funcef, como performances consideravelmente inferiores a rendimentos de referência, com destaque para o não atingimento das metas de retorno compatível com a remuneração de seus passivos (IPCA +6%), perdas com FIPs fora dos padrões de mercado, indicativas de falhas na avaliação de riscos, aquisição de ações em valores muito acima dos de mercado, valendo mencionar ainda, no caso da Petros e da Funcef, a existência de acusações de fraude em investimentos envolvendo seus dirigentes e integrantes no âmbito das operações Greenfield, Sepsis e Cui bono da Polícia Federal e do Ministério Público Federal.
25. Nesse ponto, convém lembrar que, no item 9.2.4 do Acórdão 3.133/2012-Plenário, de relatoria do Ministro Augusto Nardes, que tratou de consulta do então Ministro da Previdência Social acerca de possíveis conflitos de competência entre TCU e Previc na fiscalização das EFPC, ficou assentado que ao TCU não cabe *“impor parâmetros/metas de rentabilidade/eficiência aos fundos de pensão, a seus patrocinadores e aos órgãos de fiscalização”*. Na mesma decisão, contudo, foi decidido que este Tribunal *“é competente para verificar a legalidade, a legitimidade, a eficiência e a eficácia da aplicação dos recursos públicos, nos termos do arts. 37 e 71 da Constituição Federal, da Lei nº 8.443/92 (...)”*.
26. Restou esclarecido no acórdão que, quando for o caso de sua atuação fiscalizatória de primeira ou segunda ordem, sobretudo nas hipóteses de operações que possam gerar prejuízos ao erário, o TCU verificará o cumprimento dos dispositivos da Constituição Federal, das Leis Complementares 108 e 109, ambas de 2001, bem como das regulações expedidas pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC) e pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), entre outras leis e normas infralegais, mediante a utilização dos procedimentos previstos em seu regimento interno, em suas resoluções administrativas, instruções e decisões normativas, a exemplo de tomadas de contas especiais, inspeções, auditorias, acompanhamentos, monitoramentos, relatórios de gestão etc.
27. Tendo isso em vista, acompanho a proposta do relatório de se determinar à Segecex que defina, de acordo com a capacidade operacional das unidades técnicas do TCU, ações de controle em ativos específicos, identificados como de alto risco neste levantamento, a fim de complementar a fiscalização de primeira ordem a cargo do regulador, e sem prejuízo do devido empenho no apoio às investigações feitas pelo MPF nos referidos ativos.
28. Na sequência, foram abordados investimentos da Funcef, Petros e Previc nos quais foram detectados indícios de irregularidade no curso das apurações de Comissão Parlamentar de Inquérito – CPI da Câmara dos Deputados.
29. Referida comissão, conhecida como CPI dos Fundos de Pensão, atuou entre agosto/2015 e abril/2016 na averiguação de desconformidades e manipulações na gestão de fundos de previdência complementar de funcionários de estatais e servidores públicos ocorridas no período de 2003 a 2015.
30. A apuração restringiu-se a quatro grandes fundos de pensão, quais sejam, Previ, Petros, Funcef e Postalis, valendo aqui anotar que, esse último fundo, que também é de grande porte e vem sendo afetado por denúncias de fraudes e irregularidades, não foi diretamente tratado no presente relatório, pois foi objeto de auditoria específica do TCU desenvolvida no TC 012.230/2016-2, apreciada por meio do Acórdão 630/2017-Plenário, da relatoria do Ministro Vital do Rêgo, acerca de investimentos do fundo com indícios de irregularidade.

31. Na proposta final da CPI, além de sugestões para aperfeiçoamento da legislação dos fundos de pensão, houve encaminhamentos ao Ministério Público, para a adoção das medidas cabíveis nas esferas civil e penal, assim como à Previc, à CVM e a este Tribunal, para a apuração de responsabilidade administrativa.
32. Neste levantamento, foram analisadas as apurações da CPI nos seguintes investimentos:
- FIP Bioenergia (Canabrava), realizado pela Petros;
 - aquisição de debêntures do Grupo Galileo, realizado pela Petros;
 - FIDC Trendbank, realizado pela Petros;
 - FIP Cevix, realizado pela Funcef;
 - FIP Enseada, realizado pela Funcef e Petros;
 - FIP Sondas (Sete Brasil), realizado pela Funcef, Petros e Previ;
 - empresa Lupatech, realizado pela Petros;
 - grupo Itaúsa, realizado pela Petros;
 - Multiner FIP, realizado pela Funcef e Petros; e
 - FIP OAS, realizado pela Funcef.
33. Examinaram-se detidamente os relatórios resultantes da CPI, os relatórios de fiscalização e autos de infração gerados pela Previc, além de eventuais relatórios de auditoria das patrocinadoras Caixa Econômica Federal, Petrobras e Banco do Brasil com vistas à avaliação da supervisão que exercem sobre a Funcef, Petros e Previ, respectivamente.
34. As análises preliminares desses investimentos apontam evidências de má aplicação de recursos, as quais ainda necessitam de apurações adicionais para identificação de responsáveis e quantificação de eventuais débitos.
35. Assim, diante dos indícios de que os prejuízos dos fundos de pensão em tais investimentos não decorreram de perdas normais do mercado, mas sim de decisões erradas, associadas a análises mal feitas, condutas negligentes ou ainda outros tipos de ingerência, e considerando que já houve apuração por parte da Previc sobre as irregularidades que lhes são relacionadas, cabe ao Tribunal buscar a recuperação dos valores perdidos nessas operações, dando encaminhamento à matéria no âmbito de suas competências em desdobramento às investigações já realizadas pela CPI e pela Previc.
36. Nessa linha, a proposta da SecexPrevidência, com a qual estou de acordo, é no sentido de determinar aos conselhos deliberativos da Previ, Petros e Funcef que avaliem e quantifiquem o prejuízo incorrido em cada um desses investimentos, bem como identifiquem os responsáveis pelos atos ou omissões que deram causa ao dano, enviando à Previc o relatório com os resultados dessas apurações. Em complemento, determina-se às entidades patrocinadoras Banco do Brasil, Petrobras e Caixa que supervisionem e fiscalizem tais apurações, encaminhando ao TCU o relatório com a sua avaliação das ações conduzidas pelos conselhos. Também à Previc endereça-se determinação, para que encaminhe a esta Corte de Contas a sua avaliação das apurações, após o recebimento dos relatórios produzidos pelos conselhos da Previ, Petros e Funcef.
37. Por fim, o levantamento aborda em linhas gerais o trabalho de supervisão exercida pela Previc sobre os investimentos feitos pelos fundos de pensão, valendo destacar, nesse ponto, que na fiscalização e monitoramento desses aportes a autarquia avalia fundamentalmente o processo de tomada de decisão para a realização da operação e o enquadramento desta nas regras definidas na Resolução CMN 3.792/2009, com foco na conduta dos dirigentes e órgãos colegiados das entidades. Constatada alguma irregularidade quanto a tais pontos, o respectivo processo pode levar à aplicação das seguintes penalidades administrativas ao agente responsável: advertência; suspensão do exercício de atividades em entidades de previdência complementar por até 180 dias; inabilitação, pelo prazo de dois a dez anos, para o exercício de cargo ou função em entidades de previdência complementar, seguradoras, instituições financeiras e no serviço público; e multa.
38. No caso de identificação de fraudes ou outras irregularidades no âmbito da gestão dos aportes financeiros realizados pelas EFPC, a Previc abre representações direcionadas a outros órgãos de controle, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), encarregada da fiscalização da

administração de fundos de investimento e demais valores mobiliários, e o Ministério Público. Isso porque a ação fiscalizatória da Previc deve limitar-se aos eventos que envolvam dirigentes e outros responsáveis atuantes no âmbito da EFPC, não lhe cabendo a aplicação de sanções a administradores, custodiantes e demais atores vinculados à gestão dos investimentos efetuados.

39. A avaliação da equipe de auditoria com relação à atuação da Previc foi que, do ponto de vista institucional e operacional, a autarquia dispõe de estrutura adequada e bem organizada para o desempenho de forma autônoma de suas atribuições de supervisão e regulação dos regimes de previdência complementar geridos pelas EFPC, contando com procedimentos técnicos condizentes com a sua missão, instituída pela Lei 12.154/2009. Sob esse aspecto, destacam-se em particular os avanços ocorridos nos últimos anos na Supervisão Baseada em Risco (SBR), cuja abordagem, mais sofisticada que a supervisão de conformidade, visa ajustar o alcance e a intensidade do controle ao nível de risco de cada fundo de pensão, permitindo a orientação dos recursos de fiscalização às entidades de maior risco e dando margem a uma postura mais proativa do controle, com vistas a evitar problemas potenciais antes que ocorram.

40. Não obstante, foram detectados riscos de falta de efetividade do controle exercido pela autarquia, decorrentes precipuamente do reduzido poder sancionador de que dispõe, limitado a penalidades administrativas no mais das vezes incompatíveis com as perdas pecuniárias eventualmente ocasionadas por gestores, que não se enquadram na condição de agente público passível de responsabilização por improbidade administrativa, e sem previsão legal de cobrança desses prejuízos como dano ao erário.

41. São mencionados casos de condutas que deram causa a prejuízos de centenas de milhões de reais aos fundos de pensão, devidamente apurados em relatórios e autos de infração, que resultam em punições de pouca relevância em relação ao dano. Diante disso, vale o questionamento apresentado pela equipe de fiscalização acerca da funcionalidade das punições financeiras aplicadas pela Previc, que de regra não superam a casa dos R\$ 58 mil, para fins de inibição da prática de atos que acarretam perdas por vezes bilionárias às EFPC.

42. Foram apontadas também, com base nos desdobramentos de uma amostra de autos de infração emitidos pela entidade, relacionados aos fundos de pensão tratados na mencionada CPI dos Fundos de Pensão, vulnerabilidades nos processos de responsabilização de gestores, como deficiências no estabelecimento de critérios e detalhamento de suas responsabilidades em cada caso concreto, as quais inclusive têm ensejado a nulidade do procedimento, além de problemas relativos à tempestividade das punições, que também contribuem para mitigar a efetividade da atuação da Previc.

43. Nesse contexto, pareceu-me pertinente o encaminhamento da unidade técnica para que inclua nos planejamentos vindouros do Tribunal a realização de auditoria sobre os procedimentos de organização, responsabilização e julgamento de autos de infração da Previc relativos aos fundos de pensão, mediante investigação e análise de amostra significativa dessas operações, com vistas à identificação de possibilidades de melhoria nos procedimentos de atuação visando o aumento de sua efetividade.

44. Ao final, reservo meus elogios à SecexPrevidência pela alta qualidade do presente trabalho.

Assim, voto por que o Tribunal adote o acórdão que ora submeto a este Colegiado.

TCU, Sala das Sessões Ministro Luciano Brandão Alves de Souza, em 21 de março de 2018.

JOSÉ MÚCIO MONTEIRO
Relator