

## AUDITORIA NO POSTALIS

Em cumprimento ao Acórdão 864/2016-TCU-Plenário, foi realizada, sob coordenação da Secretaria de Controle Externo da Previdência, do Trabalho e da Assistência Social (SecexPrevidência), com a participação da SeinfraCom e da SecexFazenda, auditoria com o objetivo de aprofundar a avaliação dos fatos que levaram ao elevado déficit acumulado nos fundos de investimentos dos quais o Postalís participa e apurar as respectivas responsabilidades.

O volume de recursos fiscalizados alcançou o montante de **R\$ 2.730.380.000,00**. Esse montante representa os recursos aplicados nos investimentos selecionados pela auditoria.

Ao apreciar o relatório produzido pela equipe de auditoria, o Tribunal, mediante o Acórdão 630/2017-TCU-Plenário, determinou a realização de audiências de diversos responsáveis, bem como a atuação de processos de tomada de contas especial para apurar, individualmente, as irregularidades que envolveram possíveis débitos. As providências para cumprimento da referida deliberação estão em andamento.

Dentre os benefícios estimados desta fiscalização pode-se mencionar atuação do TCU na fiscalização de investimentos dos fundos de pensão, sendo que o total dos benefícios quantificáveis desta auditoria atingiu o montante de **R\$ 1.076.293.373,63**.

### Visão Geral do Objeto

O Postalís é a denominação do Postalís Instituto de Previdência Complementar, cujo objetivo é instituir, administrar e executar planos de benefícios de caráter previdenciário, tendo como principal patrocinador a Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos. Foi instituído em 1981 com o propósito de prover benefícios complementares ao regime geral de previdência social aos funcionários dos Correios. Os recursos do Postalís são oriundos das contribuições dos patrocinadores e dos segurados. Esses recursos são aplicados e o resultado dos investimentos tem como propósito a formação da poupança que garantirá o pagamento dos benefícios aos assistidos.

### Metodologia utilizada

Os trabalhos foram realizados em conformidade com as Normas de Auditoria e Padrões de Auditoria de Conformidade estabelecidos pelo TCU.

A seleção dos objetos basicamente ficou restrita aos casos de investimentos do Postalís que foram alvos de investigação por outros órgãos, principalmente aqueles casos destacados pela Comissão Parlamentar de Inquérito dos Fundos de Pensão, como atuação do BNY Mellon no Postalís, Banco BVA, Atlântica I e II (FIDEX), Usina Canabrava, Cajamar, Galileo, FIDC *Trendbank* e FIP Multiner.

A metodologia utilizou em larga escala a teoria de finanças, especificamente a teoria de carteira de investimentos (teoria do portfólio). O arcabouço teórico utilizado no cálculo do dano ao Postalís está contido especificamente nos achados “Prejuízos em aplicações no Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado Serengeti”; “Prejuízos nos investimentos nos Fundos BNY FIC FIDE e Brasil *Sovereign II*”; e “Prejuízo em investimentos realizados no FIDC *Trendbank*”.

É importante destacar que os fundamentos da moderna teoria de carteiras foram apresentados e posteriormente detalhados em Harry Markowitz em 1959. Apesar dessa teoria possuir mais de 50 anos, a maior parte da pesquisa sobre gestão de carteiras tem se concentrado em métodos de implantação da teoria básica. Em grande parte, os avanços em termos de implantação têm sido bastante recentes, e é somente com essas contribuições que a teoria de carteiras se torna aplicável.

A implantação da moderna teoria de carteiras estuda o espaço média-variância. Ou seja, o espaço retorno esperado *versus* desvio padrão é o interesse dos analistas de carteiras do mercado. É nesse espaço que se define o conceito de fronteira eficiente de alocação de recursos: conjunto de carteiras que são preferíveis por todos os investidores que têm aversão a risco e gostam de retornos mais altos. Em outras palavras, conjunto de investimentos que ofereça maior retorno com o mesmo risco; ou ofereça menor risco com o mesmo retorno.

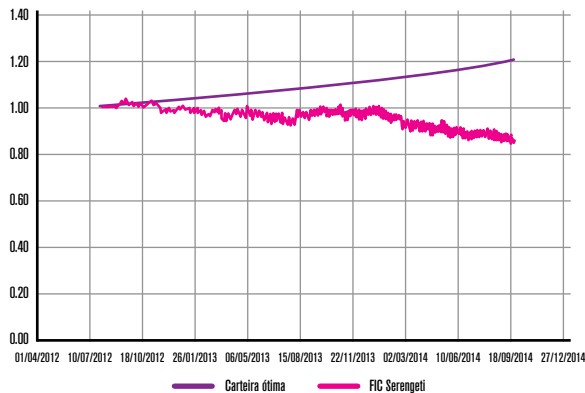
## Principais Achados do TCU

Entre os achados descritos no relatório de auditoria, destacam-se os que se seguem.

### 1. Prejuízos em aplicações no Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado Serengeti

Verificaram-se operações no âmbito do Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado Serengeti (FIC Serengeti), em desacordo com sua política de investimento (art. 9º do regulamento do fundo), com o art. 4º da Resolução CMN 3.792, de 24/9/2009, bem como com o art. 65 e 65-A da Instrução CVM 409 de 18/8/2004, resultando em prejuízo ao Postalis (único cotista desse fundo) de R\$ 454.514.596,30 em diversas datas-bases. O valor do prejuízo foi calculado pela diferença de retorno entre o FIC Serengeti e um cenário contrafactual em que haveria o total cumprimento de sua política de investimento, obtido por meio da teoria de carteiras, cujo resultado é a carteira ótima. O gráfico abaixo disposto resume o resultado encontrado:

Cotas FIC Serengeti x Cotas Contrafactual (Carteira Ótima)



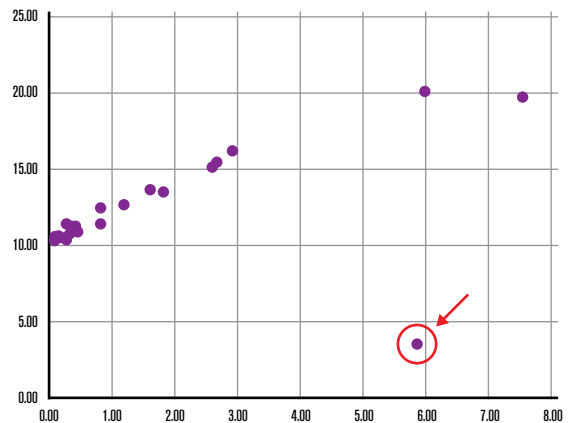
A carteira de investimento do FIC Serengeti deveria conter cotas de fundos que historicamente mostrassem boa consistência risco-retorno. Ou seja, conter cotas de fundos com alto retorno e baixo risco, alto retorno e alto risco, ou baixo retorno e baixo risco, a critério do administrador. Portanto, **nunca conter fundos com histórico de baixo retorno e alto risco**, o que afrontaria diretamente o disposto no art. 9º do regulamento do fundo, e ainda de forma mais geral, as práticas usuais e equitativas de mercado, ou seja, a Teoria de Carteiras (com base em dados históricos) e o dever fiduciário (visto que nenhum administrador profissional de carteira de investimentos aceitaria assumir

maiores riscos para obter um menor retorno). Frise-se que o art. 9º do regulamento do FIC Serengeti quer dizer, em outras palavras, a necessidade de obtenção de uma carteira ótima com base em dados históricos, o arcabouço desta fiscalização. Essa carteira ótima é o contrafactual necessário para o cálculo do prejuízo ao Postalis. Eis o cerne da análise empreendida na fiscalização

De posse desses dados históricos de mais de 10.000 fundos – universo de todos os fundos autorizados a funcionar no mercado brasileiro –, teve-se os elementos necessários para se montar uma carteira ótima (contrafactual) de cotas de fundos de investimentos com base em dados históricos para compará-la à carteira do FIC Serengeti. Partiu-se então para selecionar fundos elegíveis para estar em sua carteira.

A título de comparação do FIC Serengeti (ponto mais baixo do gráfico abaixo) com fundos similares do mercado – plotaram-se no Gráfico abaixo os pontos risco (eixo horizontal) e retorno (eixo vertical) de todos os fundos selecionados, levando-se em conta os dados históricos de 1/1/2009 a 1/8/2012. Os fundos da carteira ótima se encontram mais à esquerda do gráfico.

Risco x retorno de todos os fundos da tabela 2, de 2009 a 2012



Fonte: Economática

Observa-se que com o risco assumido pela carteira do FIC Serengeti (próximo a 6), um fundo apresentou retorno médio anual de 20% (Fundo Gavea Macro), contra um retorno médio anual inferior a 5% da carteira do Fundo Serengeti. Além disso, um fundo com risco próximo a zero (baseado em títulos públicos – LFT) apresentou retorno de 10%, ao passo que a carteira do FIC Serengeti apresentou retorno inferior a 5% com risco próximo a 6. Frise-se que esses dados eram públicos em 1/8/2012, pois baseiam-se no histórico das cotas dos fundos entre 1/1/2009 a 1/8/2012.

Esses dados evidenciam que o administrador do FIC Serengeti não atuou no sentido de propiciar aos seus condôminos a valorização das cotas por ele emitidas por meio de uma política de investimento que busque selecionar **fundos com histórico que mostrem consistência e boa relação risco / retorno**, em afronta ao art. 9º do regulamento do fundo. Essa situação é agravada pela magnitude da diferença entre a relação risco x retorno da carteira do FIC Serengeti e do mercado no qual esse fundo está inserido.

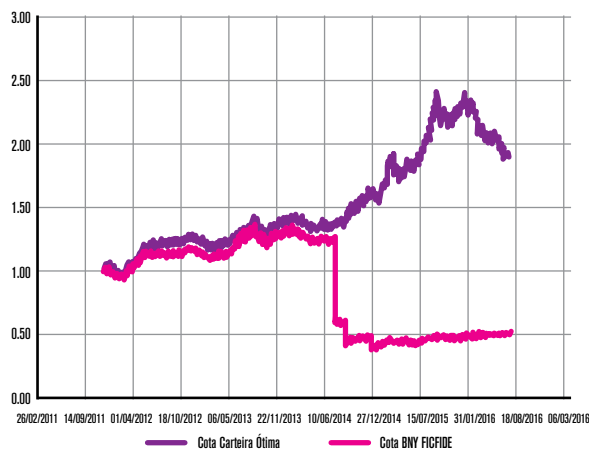
Em decorrência dos prejuízos evidenciados neste fundo, foi proposta citação solidária entre os membros da Diretoria-Executiva do Postalis e o Administrador Fiduciário do FIC Serengeti.

## 2. Prejuízos nos investimentos nos Fundos BNY FIC FIDE e Brasil Sovereign II

Verificaram-se operações no âmbito dos Fundos BNY Mellon Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento de Dívida Externa (BNY FIC FIDE) e Brasil Sovereign II Fundo de Investimento de Dívida Externa, em desacordo com a política de investimento desses fundos, com o disposto no art. 4º da Resolução CMN 3.792, de 24/9/2009, bem como com o art. 65 e 65-A da Instrução CVM 409 de 18/8/2004, resultando em prejuízo ao Postalis (único cotista desses fundos) de R\$ 425.507.684,20 na data-base de 26/7/2016.

O valor do prejuízo foi calculado pela diferença de retorno entre o Fundo BNY FIC FIDE, que possui 100% de seu patrimônio investido no Fundo Brasil Sovereign II, e um cenário contrafactual em haveria o total cumprimento da política de investimentos dos fundos avaliados. O gráfico abaixo disposto resume o resultado encontrado:

### Comparação entre cota Cenário Contrafactual (carteira ótima) x BNY FIC FIDE

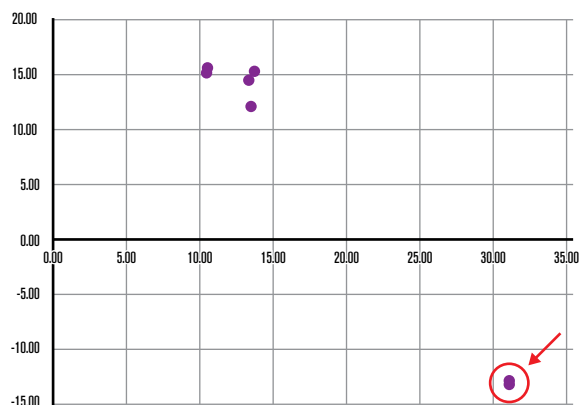


Fonte: Economática

Ficou evidente que o descumprimento do art. 8º do regulamento do Fundo Brasil Sovereign II causou substancial prejuízo ao Postalis, principalmente devido à queda abrupta do valor da cota do fundo entre os anos de 2014 e 2015, época em que houve o reconhecimento de perdas decorrente da desvalorização dos dois Certificados de Depósito do UBS Warburg. Calculou-se esse prejuízo no valor de R\$ 425.507.684,20 na data-base de 26/7/2016, fundamentado na comparação do desempenho do Fundo BNY FIC FIDE com um cenário contrafactual de cumprimento do regulamento do Fundo Brasil Sovereign II. O cenário contrafactual indica qual seria o desempenho do Fundo BNY FIC FIDE a partir de 1/12/2011 caso não houvesse o descumprimento do art. 8º do regulamento do Fundo Brasil Sovereign II.

Para facilitar a interpretação dos dados, plotou-se o gráfico risco x retorno dos fundos de investimentos semelhantes utilizados para comparação. Os Fundos BNY FIC FIDE e Brasil Sovereign II são os pontos mais baixos do gráfico.

### Risco x retorno dos fundos da tabela 14, de 1/12/2011 a 26/7/2016



Fonte: Economática

Os dados de risco e de retorno da ilustrados com o gráfico acima demonstraram que o Fundo BNY FIC FIDE apresentou o pior retorno e o pior risco dentre todos os fundos avaliados. Tal fato não poderia ser diferente, porque a carteira de investimentos do Fundo BNY FIC FIDE (100% composta pelo Fundo Brasil Sovereign II) já se mostrava desastrosa em 1/12/2011, de acordo com os dados históricos disponíveis àquela época.

O retorno do Fundo BNY FIC FIDE entre 1/12/2011 e 26/7/2016 foi de -48,7%; o retorno da carteira ótima nesse período foi de +92,0%. Dessa forma, o prejuízo ao Postalis foi calculado em R\$ 425.507.684,20 na data-base de 26/7/2016, que

é o resultado da multiplicação do patrimônio líquido do fundo em 1/12/2011 (não houve captações líquidas significantes no período avaliado) pela diferença de retorno do fundo e da carteira ótima (+92,0% - -48,7% = +140,7%). Em outras palavras, calculou-se o prejuízo ao Postalís como a diferença de rendimento entre o Fundo BNY FIC FIDE e a carteira ótima (cenário contrafactual) montada na fiscalização.

Em decorrência dos resultados obtidos, propôs-se a citação solidária desse valor entre os membros da Diretoria-Executiva do Postalís e o Administrador Fiduciário do fundo.

### 3. Prejuízo em investimentos realizados no FIDC *Trendbank*

Um fundo de investimento em direitos creditórios (FIDC), também conhecido como fundo de recebíveis, é um tipo de investimento no qual a maior parte dos recursos aportados pelos cotistas é aplicada na compra de títulos de crédito originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços.

O Postalís, em 2/3/2010, adquiriu cinco mil cotas da segunda série do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios *Trendbank* Banco de Fomento (FIDC *Trendbank*), em um total de R\$ 50 milhões.

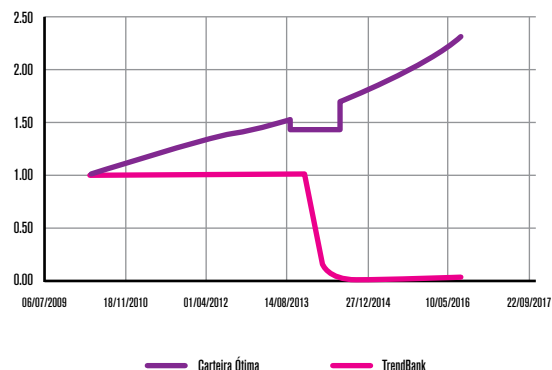
Ao final do ano de 2013 e ao longo do ano de 2014, as cotas do fundo *Trendbank* sofreram forte desvalorização, provocada pela inadimplência quase total da carteira, com uma perda de mais de 95% do valor inicialmente investido.

#### *Carteira Ótima*

Considerando os princípios fundamentais de finanças e as práticas usuais e equitativas de mercado (otimização da relação risco *versus* retorno com base em dados históricos) já citados nos achados anteriores, obteve-se uma carteira ótima composta inicialmente por 58,28 % do ativo Quata FIDC Sub e 41,72% do FIDC F VIII Multisegmentos Senior, percentuais alterados conforme as mudanças na relação risco/retorno dos ativos.

Foi feita então uma comparação relativa do desempenho da carteira ótima com o do FIDC *TrendBank*, cujo resultado está demonstrado no gráfico abaixo, considerando-se como se em 30/4/2010 tivesse sido hipoteticamente investido 1 real nos FIDC da carteira ótima alternativamente ao mesmo 1 real aplicado pelo Postalís no FIDC *TrendBank*, conforme gráfico abaixo:

Comparação relativa do desempenho (em R\$) da Carteira Ótima de FIDC em relação ao FIDC *TrendBank* - 30/4/2010 a 1/8/2016



Fonte: Dados da Economática, com montagem da equipe de auditoria.

Observa-se que o bom desempenho da carteira ótima de FIDC foi diametralmente oposto ao das aplicações no FIDC *TrendBank* efetuadas pelo Postalís, corroborando a drástica desvalorização das cotas desse fundo decorrentes dos fatos já apontados anteriormente.

#### *Cálculo do dano ao Postalís referente aos investimentos no FIDC *TrendBank**

O retorno do Fundo FIDC *TrendBank* entre 30/4/2010 e 1/8/2016, considerando o valor das cotas, foi de -97,86%; já o retorno relativo à carteira ótima no período foi de +133,05%. Dessa forma, o prejuízo ao Postalís foi calculado em R\$ 159.471.000,00 na data-base de 1/8/2016, que é o resultado da diferença de retorno das cotas do fundo e da carteira ótima multiplicado pelo patrimônio líquido do fundo no período, em bases históricas. Em outras palavras, calculou-se o prejuízo ao Postalís como a diferença de rendimento entre o Fundo FIDC *TrendBank* e a carteira ótima (cenário contrafactual).

Em decorrência dos resultados obtidos, propôs-se a citação solidária desse valor entre os membros da Diretoria-Executiva do Postalís.

#### **Deliberação TCU**

Acórdão 630/2017-TCU-Plenário  
Data da Sessão: 5/4/2017  
Relator: Ministro Vital do Rêgo  
TC: 012.230/2016-2