SOLICITAÇÃO DE AUDITORIA FINAL (SA FINAL)

Número da SA: 649/2015	Data de emissão: 30/03/2015
Referência: NUP 53101.006555/2014-05	Prazo para atendimento da SA: 17/04/2015
Processo: Postalis	Destinatário: Sr. Antônio Carlos Conquista Diretor-Presidente

Tendo em vista a conclusão dos trabalhos realizados nesse Instituto, no período de 07/10 a 28/11/2014 (trabalho de campo), para fins da Auditoria Ordinária prevista no Plano Anual de Atividades de Auditoria Interna PAINT 2014, aprovado pelo Conselho de Administração da ECT em 19/12/2013, apresentamos a seguir os resultados pertinentes para que V.Sa., no prazo de sete dias úteis, encaminhe à Audit suas Manifestações e/ou Planos de Providências.

As Manifestações e/ou Planos de Providências devem ser registrados no campo específico do formulário anexo, que encaminharemos, também, em meio eletrônico. Esse documento deverá ser devolvido à Auditoria, devidamente assinado e encaminhado, também, em versão eletrônica, para o e-mail pauloalfenas@correios.com.br.

Para os casos em que a regularização das constatações não seja possível de imediato, deverá ser informado o plano de providências a ser adotado com vistas a eliminar as causas das falhas de controle detectadas e o prazo estimado para a sua solução.

Com base nas manifestações e no Plano de Providências a equipe de auditoria avaliará se os procedimentos adotados foram suficientes para eliminar as causas das constatações levantadas e as considerará solucionadas ou pendentes. As constatações não solucionadas constarão no Relatório de Auditoria.

No Relatório *de* Auditoria serão consolidadas as constatações e informações levantadas acerca do objeto auditado, as manifestações e planos de providências apresentados, as análises e as recomendações formuladas pela Auditoria.

2. RESULTADO DOS EXAMES

2.1 OBJETIVO 1: IDENTIFICAR AS CAUSAS (CONJUNTURAIS, ERROS OU IRREGULARIDADES) DAS PERDAS OCORRIDAS NO PERÍODO DE 2013 A 2014 EM DECORRÊNCIA DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS REALIZADAS PELO POSTALIS.

2.1.1 CONSTATAÇÃO
Causas de perdas em aplicações financeiras

Para consecução desse objetivo, foram identificados os investimentos que apresentaram, nos exercícios cujos déficits não haviam sido ainda equacionados (2013 e 2014, até agosto), perdas e variações negativas. Os investimentos são os seguintes:

Investimentos que Contribuíram para o Déficit do Plano BD (Período de 01/01/2013 a 31/08/2014)							Prov. %	Perdas e Variações Negativas	
Empresas	Ativo	Gestão	Data (i)	Taxa (ii)	Valor R$ (iii)	Venc.		Total R$	Causa
FIC Serengeti	Fundo	Terceirizada	(*)	CDI 100%a.a	(*)	(*)	(*)	(440.568.234,55)	Variação da Cota
FIC FIDE	Fundo	Terceirizada	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(236.792.327,33)	Variação da Cota (Fraude)
New Energy	CCB-F	Própria	14/12/07	IGPM+9%a.a	88.000.000,00	25/10/27	100%	(151.567.192,20)	Provisão
Raesa Rio Amazonas	CCB-F	Própria	20/04/06	IGPM+10%a.a	137.188.000,00	15/05/16	100%	(141.030.941,86)	Provisão
FCVS (CEF)	CCI	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(89.993.000,00)	Reprecifi-Cação

Investimentos que Contribuíram para o Déficit do Plano BD (Período de 01/01/2013 a 31/08/2014)							Prov. %	Perdas e Variações Negativas	
Empresas	Ativo	Gestão	Data (i)	Taxa (ii)	Valor R$ (iii)	Venc.		Total R$	Causa
Mudar Master	CCI-F	Própria	10/12/10	IPCA+9%a.a	87.939.381,30	23/08/15	75%	(84.425.088,10)	Provisão
FIP – Multiner	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(68.250.057,48)	Variação da Cota
Karmann Ghia	CCI-L	Própria	31/05/12	IPCA+9,2%	61.000.000,00	30/05/20	100%	(62.300.000,00)	Provisão
Laima	CCI-L	Própria	08/09/11	IPCA+10%a.a	44.000.000,00	12/08/17	100%	(56.975.000,00)	Provisão
Galileo SPE	SPE	Própria	02/05/11	IPCA+8,5%a.a	53.209.022,50	20/12/17	100%	(43.747.933,14)	Provisão
Imóveis	(*)	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(37.473.404,84)	(*)
FIP – Canabrava	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(34.696.892,07)	Variação da Cota
GPC Participações	CCB	Própria	20/08/10	IPCA+10%a.a	32.000.000,00	13/08/15	100%	(32.859.000,00)	Provisão
FIP - Energia PCH	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(29.349.956,26)	Variação da Cota
Tubrasil SFICO	CCI-F	Própria	01/07/10	IPCA+9,5%a.a	60.000.000,00	01/07/15	100%	(28.952.271,78)	Provisão
FIP – EISA	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(28.555.217,66)	Variação da Cota
FIDC Itália	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(26.869.746,65)	Variação de Cota
Manchester	CCI-L	Própria	24/11/10	IPCA+11%a.a	20.000.000,00	24/10/16	100%	(23.286.000,00)	Provisão
Compact	CCI-L	Própria	08/04/11	IPCA+9%a.a	20.000.000,00	07/03/16	100%	(22.582.528,10)	Provisão
FIP – ETB	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(21.134.960,65)	Variação da Cota
FIDC Trendbank	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(17.640.716,00)	Variação da Cota
Cereagro S/A	CDCA	Própria	22/09/08	120% do CDI	15.000.000,00	27/08/15	100%	(12.201.308,62)	Provisão
Sanesalto	DEBN	Própria	27/12/05	IGPM+11,5%	7.862.328,00	20/12/21	100%	(11.499.394,25)	Provisão
FIP - Atlantida Saúde	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(7.782.611,81)	Variação da Cota
FIP - Governança e Gestão	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(4.042.237,69)	Variação da Cota
FMIEE - Jardim Botânico	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(3.816.499,55)	Variação da Cota
FIP - BRZ ALL	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(2.282.810,18)	Variação da Cota
FIP – TAG	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(1.846.838,35)	Variação da Cota
FIP – Gamma	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(972.034,68)	Variação da Cota
FIP - BRB Corumbá	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(851.734,02)	Variação da Cota
FIP - RN Naval	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(736.646,20)	Variação da Cota
FIP - GOV II	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(216.339,18)	Variação da Cota
FIP - Florestas II	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(8.555,04)	Variação da Cota
FIP - Florestas do Brasil	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	1.663.692,52	Variação da Cota
FMIEE - Empreendedor Brasil	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	5.784.164,99	Variação da Cota
FIP - BR Educacional	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	62.622.429,10	Variação da Cota
Total ----------→								**(1.655.237.191,61)**	
Déficit Atuarial								(638.804.748,50)	Variações Atuariais
Ajuste								(107.844.708,27)	Não Identificada
"Déficit Sobressalente"								(167.468.849,00)	Não Identificada
Déficit Técnico Acumulado (Saldo Conta Contábil: 2.3.1.2.01.02.00.00-6) até 31/08/2014 ----------→								**(2.569.355.497,38)**	

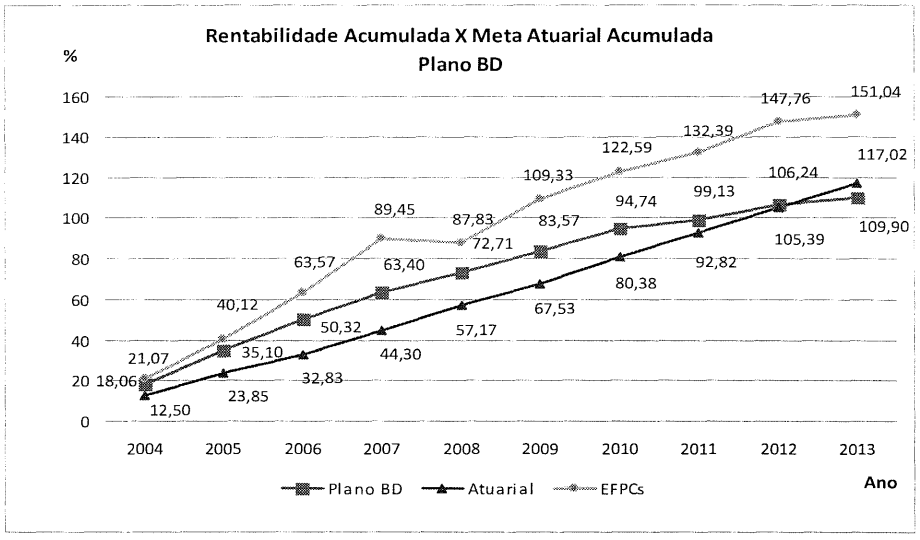
Dos 33 investimentos que contribuíram para o déficit de R$ 2.569.355.497,38 (posição 31/08/2014), foram selecionados os dez maiores, que totalizam R$ 1.375.649.774,66. Os investimentos analisados constam do quadro a seguir:

Investimentos que Contribuíram para o Déficit Plano BD (Período de 01/01/2013 a 31/08/2014)							Prov. %	Perdas e Variações Negativas		Nº Ord. (iv)
Empresas	Ativo	Gestão	Data (i)	Taxa (ii)	Valor R$ (iii)	Venc.		Total R$	Causa	
FIC Serengeti	Fundo	Terceirizada	(*)	CDI 100%a.a	(*)	(*)	(*)	(440.568.234,55)	Variação da Cota	1
FIC FIDE	Fundo	Terceirizada	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(236.792.327,33)	Variação da Cota (Fraude)	2
New Energy	CCB-F	Própria	14/12/07	IGPM+9%a.a	88.000.000,00	25/10/27	100%	(151.567.192,20)	Provisão	3
Raesa Rio Amazonas	CCB-F	Própria	20/04/06	IGPM+10%a.a	137.188.000,00	15/05/16	100%	(141.030.941,86)	Provisão	4

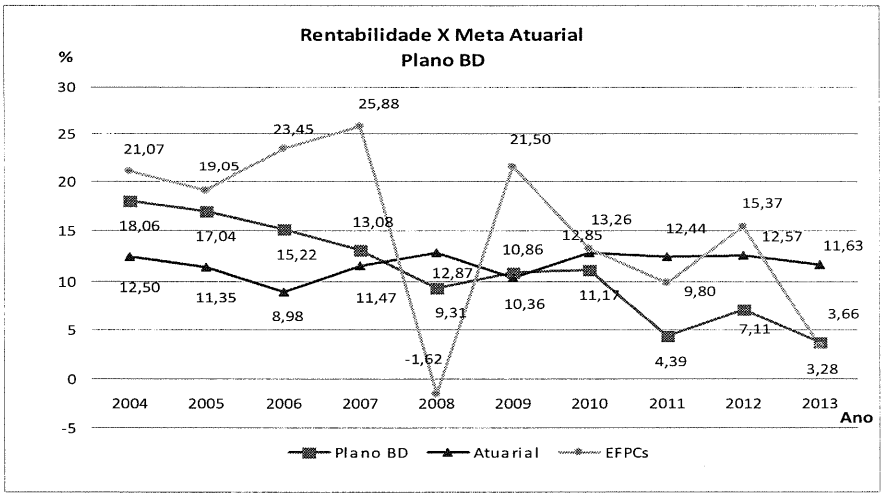
Investimentos que Contribuíram para o Déficit Plano BD (Período de 01/01/2013 a 31/08/2014)							Prov. %	Perdas e Variações Negativas		Nº Ord. (iv)
Empresas	Ativo	Gestão	Data (i)	Taxa (ii)	Valor R$ (iii)	Venc.		Total R$	Causa	
FCVS (CEF)	CCI	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(89.993.000,00)	Reprecifi-Cação	5
Mudar Master	CCI-F	Própria	10/12/10	IPCA+9%a.a	87.939.381,30	23/08/15	75%	(84.425.088,10)	Provisão	6
FIP – Multiner	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(68.250.057,48)	Variação da Cota	7
Karmann Ghia	CCI-L	Própria	31/05/12	IPCA+9,2%	61.000.000,00	30/05/20	100%	(62.300.000,00)	Provisão	8
Laima	CCI-L	Própria	08/09/11	IPCA+10%a.a	44.000.000,00	12/08/17	100%	(56.975.000,00)	Provisão	9
Galileo SPE	SPE	Própria	02/05/11	IPCA+8,5%a.a	53.209.022,50	20/12/17	100%	(43.747.933,14)	Provisão	10
Total ----------→								(1.375.649.774,66)		

Dos exames realizados nesses investimentos, constatou-se que as causas das suas perdas e variações negativas podem ser agrupadas em três classes: conjuntura, erros (gestão ineficiente) e irregularidades (fraude), que podem ter sido as causas das provisões e das variações de cotas mencionadas no quadro. Os erros identificados, espelhados nas Constatações registradas por esta auditoria, não são fraudes, mas facilitam a sua ocorrência. Assim, o fato de não terem sido arroladas outras fraudes além da ocorrida no Fundo de Investimentos em Dívida Externa (FIDE), não significa que elas não ocorreram, mas que fragilidades de controle apontam para a possibilidade de sua existência, o que recomenda apurações mais aprofundadas acerca das causas mais distantes da ocorrência de cada uma das perdas e variações de cotas e provisões arroladas no quadro acima e, também, do Ajuste e do "Déficit Sobressalente" cujas causas não foram identificadas pelo próprio Postalis.

As perdas assinaladas em cinza no quadro acima dizem respeito a empresas que atuam no setor energético, o que pode estar atrelado ao desempenho econômico conjuntural desse setor. Todavia, do ponto de vista global, constata-se que os investimentos do Postalis vinham apresentando, nos últimos anos, desempenho descolado, para baixo, do conjunto das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), o que sugere que a conjuntura econômica pode não ser suficiente para explicar o baixo desempenho dos investimentos do Instituto.

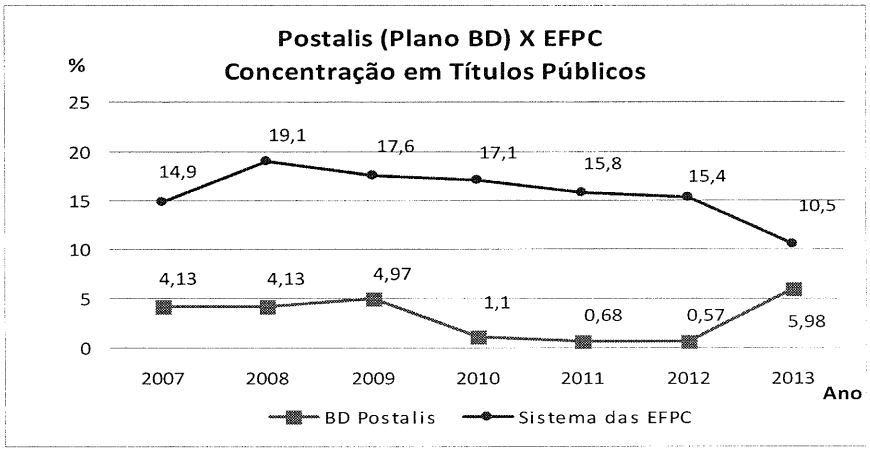


Fonte dos dados: Postalis e ABRAPP.



Fonte dos dados: Postalis e ABRAPP.

Ademais disso, a concentração de investimentos em títulos públicos demonstrou-se significativamente diferente do nível de concentração praticado pelo conjunto das EFPC, o que sugere que o Postalis vinha assumindo mais risco que as entidades do setor do qual faz parte, sem que o aumento do risco tivesse resultado em maior rentabilidade. O gráfico abaixo demonstra essa situação:



Fonte dos dados: Postalis e ABRAPP.

Ainda sobre esse objetivo, veja-se, também, subitem 2.1.5.

***Valor envolvido: 2,5 bilhões** (déficit técnico acumulado conforme saldo conta contábil: 2.3.1.2.01.02.00.00-6 até 31/08/2014)*

2.1.2 CONSTATAÇÃO
Ausência de controle que permitisse identificar a origem de todo o déficit

Em análise às Planilhas "Perdas 2013" e "Perdas 2014", fornecidas pelo Postalis em atendimento ao item 10 da SA-2419/2014 de 15/10/2014, onde constavam os investimentos que tiveram variações negativas e que realizaram perdas no período de janeiro de 2013 a agosto de 2014, constatou-se ausência de controle que permitisse identificar a origem de todo o déficit levantado nesse período. Demonstra-se:

Investimentos que Contribuíram para o Déficit do Plano BD (Período de 01/01/2013 a 31/08/2014)							Prov. %	Perdas e Variações Negativas	
Empresas	Ativo	Gestão	Data (i)	Taxa (ii)	Valor R$ (iii)	Venc.		Total R$	Causa
FIC Serengeti	Fundo	Terceirizada	(*)	CDI 100%a.a	(*)	(*)	(*)	(440.568.234,55)	Variação da Cota
FIC FIDE	Fundo	Terceirizada	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(236.792.327,33)	Variação da Cota (Fraude)
New Energy	CCB-F	Própria	14/12/07	IGPM+9%a.a	88.000.000,00	25/10/27	100%	(151.567.192,20)	Provisão
Raesa Rio Amazonas	CCB-F	Própria	20/04/06	IGPM+10%a.a	137.188.000,00	15/05/16	100%	(141.030.941,86)	Provisão

Investimentos que Contribuíram para o Déficit do Plano BD (Período de 01/01/2013 a 31/08/2014)							Prov. %	Perdas e Variações Negativas	
Empresas	Ativo	Gestão	Data (i)	Taxa (ii)	Valor R$ (iii)	Venc.		Total R$	Causa
FCVS (CEF)	CCI	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(89.993.000,00)	Reprecifi-Cação
Mudar Master	CCI-F	Própria	10/12/10	IPCA+9%a.a	87.939.381,30	23/08/15	75%	(84.425.088,10)	Provisão
FIP – Multiner	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(68.250.057,48)	Variação da Cota
Karmann Ghia	CCI-L	Própria	31/05/12	IPCA+9,2%	61.000.000,00	30/05/20	100%	(62.300.000,00)	Provisão
Laima	CCI-L	Própria	08/09/11	IPCA+10%a.a	44.000.000,00	12/08/17	100%	(56.975.000,00)	Provisão
Galileo SPE	SPE	Própria	02/05/11	IPCA+8,5%a.a	53.209.022,50	20/12/17	100%	(43.747.933,14)	Provisão
Imóveis	(*)	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(37.473.404,84)	(*)
FIP – Canabrava	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(34.696.892,07)	Variação da Cota
GPC Participações	CCB	Própria	20/08/10	IPCA+10%a.a	32.000.000,00	13/08/15	100%	(32.859.000,00)	Provisão
FIP - Energia PCH	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(29.349.956,26)	Variação da Cota
Tubrasil SFICO	CCI-F	Própria	01/07/10	IPCA+9,5%a.a	60.000.000,00	01/07/15	100%	(28.952.271,78)	Provisão
FIP – EISA	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(28.555.217,66)	Variação da Cota
FIDC Itália	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(26.869.746,65)	Variação de Cota
Manchester	CCI-L	Própria	24/11/10	IPCA+11%a.a	20.000.000,00	24/10/16	100%	(23.286.000,00)	Provisão
Compact	CCI-L	Própria	08/04/11	IPCA+9%a.a	20.000.000,00	07/03/16	100%	(22.582.528,10)	Provisão
FIP – ETB	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(21.134.960,65)	Variação da Cota
FIDC Trendbank	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(17.640.716,00)	Variação da Cota
Cereagro S/A	CDCA	Própria	22/09/08	120% do CDI	15.000.000,00	27/08/15	100%	(12.201.308,62)	Provisão
Sanesalto	DEBN	Própria	27/12/05	IGPM+11,5%	7.862.328,00	20/12/21	100%	(11.499.394,25)	Provisão
FIP - Atlantida Saúde	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(7.782.611,81)	Variação da Cota
FIP - Governança e Gestão	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(4.042.237,69)	Variação da Cota
FMIEE - Jardim Botânico	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(3.816.499,55)	Variação da Cota
FIP - BRZ ALL	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(2.282.810,18)	Variação da Cota
FIP – TAG	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(1.846.838,35)	Variação da Cota
FIP – Gamma	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(972.034,68)	Variação da Cota
FIP - BRB Corumbá	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(851.734,02)	Variação da Cota
FIP - RN Naval	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(736.646,20)	Variação da Cota
FIP - GOV II	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(216.339,18)	Variação da Cota
FIP - Florestas II	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(8.555,04)	Variação da Cota
FIP - Florestas do Brasil	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	1.663.692,52	Variação da Cota
FMIEE - Empreendedor Brasil	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	5.784.164,99	Variação da Cota
FIP - BR Educacional	Fundo	Própria	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	62.622.429,10	Variação da Cota
Total ----------→								**(1.655.237.191,61)**	
Déficit Atuarial								(638.804.748,50)	Variações Atuariais
Ajuste								(107.844.708,27)	Não Identificado
"Déficit Sobressalente"								(167.468.849,00)	Não Identificado
Déficit Técnico Acumulado (Saldo Conta Contábil: 2.3.1.2.01.02.00.00-6) até 31/08/2014 ----------→								**(2.569.355.497,38)**	

(*) As informações para o preenchimento dos campos "Data(i)", "Taxa(ii)", "Valor R$(iii)", "Venc." e "Prov. %", tabela acima, foram solicitadas ao Postalis que, até o encerramento dos trabalhos de auditoria, não atendeu às solicitações enviadas por e-mail no dia 05/12/2014 e reiteradas no dia 29/01/2015.
i Data do investimento inicial;
ii Taxa de juros contratada;
iii Valor do primeiro aporte e
iv Análise do auditor.

Questionado sobre as diferenças (Ajustes e "Déficit Sobressalente"), o Postalis respondeu, por e-mail de 04/12/2014, como segue:

> Informamos que na planilha enviada anteriormente abordamos os **principais** ativos que contribuíram para o déficit do plano BD, o ajuste é uma consolidação dos demais ativos. Caso

queiram chegar ao valor exato do déficit a fonte para extração dessas informações é o balancete e seu razão.

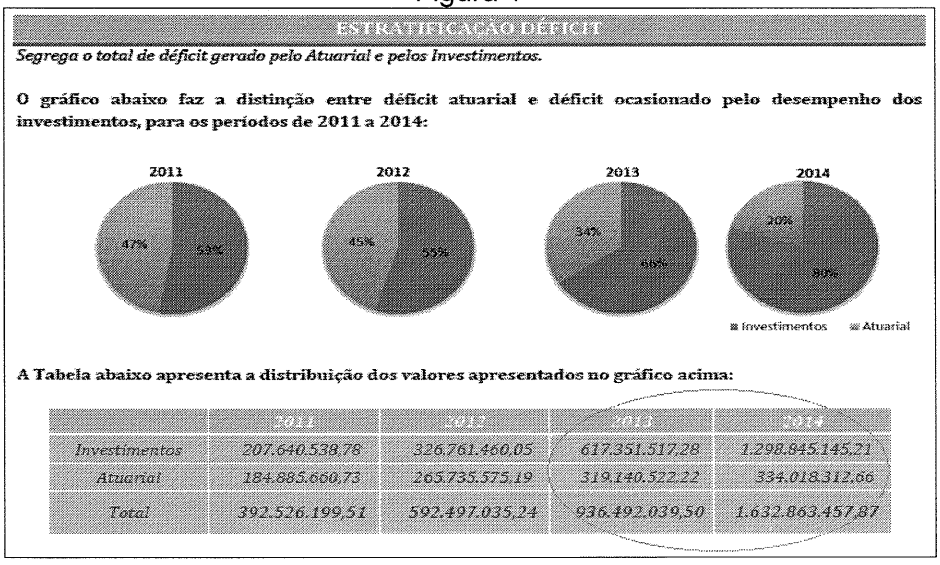
Portanto, não obstante a informação do Instituto de que foram abordados os principais ativos, tal situação está em desacordo com o estabelecido na resolução CMN 3.792 de 2009, pois não foi demonstrado que todos os investimentos vinham sendo acompanhados de modo a permitir que todas as perdas fossem precisamente individualizadas e quantificadas.

Valor envolvido: R$ 275,3 milhões (Perdas cujas origens não foram identificadas: Ajustes, R$ 107.844.708,27; "Déficit Sobressalente" R$ 167.468.849,00).

2.1.3 CONSTATAÇÃO
Imprecisão em dados sobre investimentos em relatório destinado aos Conselhos

Em análise ao Relatório "APURAÇÃO DO RESULTADO", regularmente encaminhado aos Conselhos, fornecido à equipe de auditoria em atendimento à SA-2384/2014 de 10/10/2014, item 3, constatou-se a existência de diferença entre os valores da tabela e gráfico constantes da página 2 do referido relatório, emitido em agosto de 2014. Nesse relatório, o Postalis segregou o Déficit do Plano BD em Déficit Atuarial e Déficit no desempenho dos Investimentos. Segregou, também, os investimentos em Gestão Própria e Gestão Terceirizada, conforme figuras abaixo:

Figura 1



Para melhor compreensão, os valores constantes da Figura 1 foram demonstrados de forma detalhada na Tabela 1 a seguir:

Tabela 1

Origem do Déficit	2013		2014		Total do Déficit	
	Valor $	%	Valor $	%	Valor R$	%
Investimentos	617.351.517,28	66,00	1.298.845.145,21	80,00	1.916.196.662,49	75,00
Atuarial	319.140.522,22	34,00	334.018.312,66	20,00	653.158.834,88	25,00
Totais	**936.492.039,50**	**100,00**	**1.632.863.457,87**	**100,00**	**2.569.355.497,37**	**100,00**

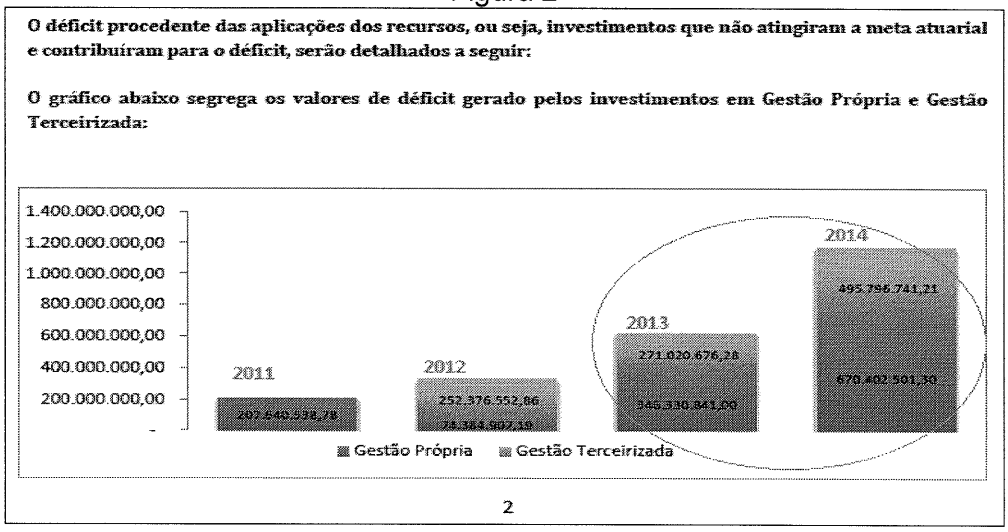
Ressalta-se que os valores constantes da tabela acima, linha "**Totais**", conferem com os valores extraídos do Razão Analítico da Conta: 2.3.1.2.01.02.00.00-6 (-) DÉFICIT TÉCNICO ACUMULADO, constantes da linha "**Totais**" da tabela abaixo:

Razão Analítico da Conta: 2.3.1.2.01.02.00.00-6 (-) Déficit Técnico Acumulado (BD)			
Mês / Ano	2013	2014	Déficit Acumulado
Janeiro	129.856.230,08	542.104.317,12	671.960.547,20
Fevereiro	92.543.534,66	77.612.896,01	170.156.430,67

Razão Analítico da Conta: 2.3.1.2.01.02.00.00-6 (-) Déficit Técnico Acumulado (BD)			
Mês / Ano	2013	2014	Déficit Acumulado
Março	82.843.410,27	177.967.157,11	260.810.567,38
Abril	36.738.860,99	118.881.250,61	155.620.111,60
Maio	(16.076.888,88)	103.754.290,39	87.677.401,51
Junho	115.925.293,18	249.949.084,43	365.874.377,61
Julho	108.298.887,02	27.606.392,44	135.905.279,46
Agosto	(31.890.968,75)	334.988.069,77	303.097.101,02
Setembro	29.094.659,93		29.094.659,93
Outubro	(53.118.272,59)		(53.118.272,59)
Novembro	72.469.630,87		72.469.630,87
Dezembro	369.807.662,72		369.807.662,72
Totais	936.492.039,50	1.632.863.457,88	2.569.355.497,38

O Postalis segregou, também, o Déficit do Plano BD, no que diz respeito a investimentos, em Gestão Própria e Gestão Terceirizada no valor de R$ 1.916.196.662,49, conforme Figura 2 abaixo:

Figura 2



Os valores segregados em Gestão Própria e Gestão Terceirizada constantes da Figura 2, acima, referentes a 2013 e 2014, foram demonstrados na Tabela 2, a seguir:

Tabela 2

Gestão dos Investimentos	2013		2014		Total do Déficit	
	Valor R$	%	Valor R$	%	Valor R$	%
Gestão Própria	346.330.841,00	56,10	670.402.501,30	57,49	1.016.733.342,30	57,01
Gestão Terceirizada	271.020.676,28	43,90	495.796.741,21	42,51	766.817.417,49	42,99
Totais	617.351.517,28	100,00	1.166.199.242,51	100,00	1.783.550.759,79	100,00

Finalmente, comparando-se os valores constantes das Tabelas 1 e 2, observa-se a existência de uma diferença no valor de R$ 132.645.902,70, a seguir demonstrada:

Origem do Déficit	2013		2014		Total do Déficit	
	Valor $	%	Valor $	%	Valor R$	%
Investimentos – Tabela 1	617.351.517,28	66	1.298.845.145,21	80	1.916.196.662,49	75
Totais - Tabela 2	617.351.517,28	100	1.166.199.242,51	100	1.783.550.759,79	100
Diferença	0,00		132.645.902,70		132.645.902,70	

Não consta do relatório examinado, explicação para essa diferença.

Valor envolvido: R$ 132,6 milhões (Valor da diferença apurada entre as informações do gráfico e seu detalhamento).

2.1.4 CONSTATAÇÃO
Decisão de investimento sem análise prévia de todos os riscos

Em análise aos documentos apresentados pelo Postalis como sendo os processos decisórios que precederam a aquisição das Cédulas de Créditos Imobiliários (CCIs), lastreadas em créditos contra o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), emitidas pelas entidades Gestora de Recebíveis Tetto Habitação S.A. (CNPJ 07.143.033/0001-30), Tetto SPE 5 Gestão de Recebíveis Ltda (CNPJ 08.324.901/0001-40) e MTTG Empreendimentos e Participações Ltda (CNPJ 09.613.866/0001-42) e em consulta aos respectivos prospectos de venda preparados por essas entidades, constataram-se investimentos que não foram precedidos de todas as avaliações de riscos exigidas e, ainda, que a Análise de Investimentos elaborada pelo Postalis utilizou documentos endereçados a terceiros, conforme demonstrado no quadro a seguir:

Investimentos	Riscos expressos no art.1º c/c art. 61, § 2º, da Resolução CMN 3.456/2007					
	Sistêmico	Crédito	Mercado	Liquidez	Operacional	Legal
1ª Aquisição Out. a dez./2008 Gestora de Recebíveis Tetto Habitação S.A.	Citado	Não avaliado Apesar de ter sido citado Relatório de Rating, esse não foi juntado ao processo decisório e não foi apresentado à auditoria.	Não avaliado	Não avaliado	Não avaliado	Foi utilizado Relatório de *Due Diligence* emitido em 14/03/2008 pelo Escritório Pedraza, Maximiano, Kawasaki e Assolini Advogados Associados e destinado à Vision Brazil Investments (CNPJ 07.793.323/0001-29) e à Vision Securitizadora S/A (CNPJ 08.937.002/0001-13), para emissão de CRI. Ocorrre que os títulos pretendidos pelo Postalis eram CCI. Esse documento se fundamentava em "documentos e informações fornecidos pela KPMG", os quais não foram apresentados à Equipe de Auditoria.
2ª Aquisição 06 de fev. e mar./2009 Tetto SPE 5 Gestão de Recebíveis Ltda	Citado	Citado Relatório de *Rating*, mas não apresentado à auditoria.	Não avaliado	Não avaliado	Não avaliado	Idem à primeira aquisição, enfatizando que a Opinião Legal utilizou o documento relativo à Aplicação de Procedimentos Pré-acordados elaborado pela KPMG Risk Advisory Services Ltda, emitido em 16/12/2008, que aplicou determinados procedimentos, previamente acordados com representantes desta [KPMG] e da Frame Capital, com o objetivo de confirmar as características de 457 contratos, observando que não se tratava de auditoria.
3ª Aquisição 29 de Jul./2009 MTTG Empreend. e Partic. Ltda	Citado	Citado Relatório de *Rating*, mas não apresentado à auditoria.	Não avaliado	Não avaliado	Não avaliado	Na Análise do Postalis foi acrescentado o seguinte risco jurídico específico em sua avaliação, qual seja: "Sentindo-se prejudicada por ter, em abril de 2005, cedido sem ônus para a TETTO os referidos contratos e ter tomado conhecimento, quatro anos depois, que eles adquiriram valor significativo, a Delpha Empreendimentos e Participações Ltda resolveu ajuizar perante a 42ª Vara Cível do Rio de Janeiro, ação anulatória de negócio jurídico, contra a TETTO, com pedido de tutela antecipada."

Conforme demonstrado no quadro acima, esses procedimentos não atenderam, em sua integralidade, o contido no art.1º c/c art. 61, § 2º, da Resolução CMN 3.456/2007, que determinavam que as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) deveriam elaborar análises de risco sistêmico, de crédito, de mercado, de liquidez, operacional e legal na aplicação dos recursos garantidores, conforme segue:

> Art. 1º Ficam estabelecidas, nos termos do regulamento anexo, as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores, bem como daqueles de qualquer origem ou natureza, correspondentes às reservas, fundos e provisões dos planos de benefícios administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar. (g.n)
> [...]
> Art. 61. A entidade fechada de previdência complementar deve identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos sistêmico, de crédito, de mercado, de liquidez, operacional e legal e a segregação de funções do gestor e do agente custodiante, bem como observar o potencial conflito de interesses e a concentração operacional em contrapartes do mesmo conglomerado econômico-financeiro, com o objetivo de manter equilibrados os aspectos prudências e a gestão de custos. (g.n)

> [...]
> § 2º As análises referidas neste artigo e os documentos que as fundamentaram deverão permanecer na entidade fechada de previdência complementar à disposição do conselho fiscal e da Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social. (g.n)

O Postalis inobservou também os dispositivos contidos na Resolução MPS/CGPC nº 13/2004, que estabeleceu princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas EFPC, *in verbis*:

> **Dos riscos e do seu monitoramento**
> Art. 12. Todos os riscos que possam comprometer a realização dos objetivos da EFPC devem ser continuamente identificados, avaliados, controlados e monitorados.
> § 1º Os riscos serão identificados por tipo de exposição e avaliados quanto à sua probabilidade de incidência e quanto ao seu impacto nos objetivos e metas traçados.
> § 2º Os riscos identificados devem ser avaliados com observância dos princípios de conservadorismo e prudência, sendo recomendável que as prováveis perdas sejam provisionadas, antes de efetivamente configuradas. (g.n.)

Registre-se que por meio de pesquisa simples em *sites* de busca da *internet*, utilizando os termos de pesquisa "Tetto Habitação", "FCVS" ou "Eugênio Holanda", firmatário da Carta Proposta do investimento enviada ao Postalis à época dos investimentos realizados, era possível se obter informações sobre esses títulos, especialmente a informação de que essa mesma empresa e seu representante legal estavam sendo acusados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de terem participado de operações fraudulentas envolvendo o FCVS, conforme consta do Processo Administrativo Sancionador CVM Nº 06/2007-PAS, autuado em 04/06/2004, e também sobre o Relatório Final dos Trabalhos da CPMI "dos Correios", Vol. III, p. 1382, emitido em abril de 2006, no qual foi consignado questionamento relativo a negociações de títulos lastreadas em FCVS, naquela oportunidade adquiridos pela Fundação Petrobrás de Seguridade Social (Petros), os quais também eram oriundos de contratos habitacionais.

Pelas razões acima mencionadas, as informações constantes dos Relatórios de Análise de investimentos, emitidos pelo Postalis, afirmando que os investimentos se constituíam em oportunidade atrativa ao Imstituto, eram inconsistentes.

Valor envolvido: R$ 136.081.344,48 (referente aos valores de aquisição das cédulas).

2.1.5 CONSTATAÇÃO
Causas de perdas em CCI lastreadas em FCVS

A presente análise abordou especificamente os investimentos realizados pelo Postalis, via aquisição de Cédulas de Créditos Imobiliários (CCIs), lastreadas em Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), no montante total de R$ 136.081.344,48, emitidas pelos agentes financeiros Gestora de Recebíveis Tetto Habitação S.A. (CNPJ 07.143.033/0001-30), Tetto SPE 5 Gestão de Recebíveis Ltda (CNPJ 08.324.901/0001-40) e MTTG Empreendimentos e Participações Ltda (CNPJ 09.613.866/0001-42) conforme quadro a seguir:

Data da Aquisição	Entidade	CNPJ	Quant. de CCIs	Valor do Investimento (R$)
Out. a dez/2008	Gestora de Recebíveis Tetto Habitação S.A.	07.143.033/0001-30	845	68.676.534,02
06 de Fev e março/2009	Tetto SPE 5 Gestão de Recebíveis Ltda	08.324.901/0001-40	457	37.094.983,24
29 de Jul/2009	MTTG Empreendimentos e Participações Ltda	09.613.866/0001-42	377	30.309.827,22
Total			**1.679**	**136.081.344,48**

Em agosto de 2014 essas CCIs foram remarcadas a 60% dos seus respectivos valores de face, resultando na contabilização de uma perda na ordem de R$ 78 milhões, conforme informação contida no subitem 4 do relatório de "Apuração do Resultado", emitido pelo Postalis, de agosto de 2014 (pág. 37):

> **4. Precificação FCVS**
> No mês de junho, fomos informados pelo Administrador Fiduciário que a precificação das FCVS foim (sic) revisada para menor, conforme segue:
> "O impacto negativo nas CCIs MTTG EMP e TETTO, cujo lastro são FCVS, advém da decisão do Comitê de Crédito em remarcar os ativos a 60% de seu valor de face. Tal decisão reflete estimativa de recuperação que esta sendo negociado com a Caixa Econômica."
> **O impacto dessa precificação foi de aproximadamente R$ -78 milhões.**

Umas das prováveis causas para essa perda pode ser atribuída às informações erradas produzidas pela Caixa Econômica Federal (CEF) aos agentes financeiros envolvidos na operação. Estas informações erradas foram originadas por falha no sistema operacional utilizado na gestão de letras hipotecárias emitidas pela CEF para o pagamento das obrigações do FCVS. Essa falha redundou na exclusão de valores de créditos já antecipados aos credores dessas obrigações, situação que, segundo Ofício nº 001/2012/SN Fundos de Governo, informando sobre o encerramento do Processo Administrativo-Protocolo 152/2011 – DECISÃO, enviado ao Postalis em 02/01/2012 pela própria CEF[1], era de conhecimento desses credores:

> Com efeito, a TETTO e ASM eram conhecedoras da qualidade dos créditos que vieram a ceder, utilizando-se de falha ocorrida no sistema do FCVS para obter vantagem indevida, fazendo-o de forma particularmente intensa a partir de julho de 2009, quando a maior parte dos créditos originados do BERJ veio a sofrer a supressão das deduções por antecipação.
>
> A atuação ilícita não existiu somente por parte de quem cedeu os créditos (ASM e TETTO), mas também por parte de quem os adquiriu, sendo visível quando se constata a existência de (a) cessões graciosas, (b) permuta na qual o valor dos direitos creditórios transacionados é remetido a declarações de imposto de renda das partes, (c) cessão de créditos dados em garantia a dívida junto ao FGTS.

Na primeira aquisição concorreu para essas perdas a falta de avaliação prévia dos riscos previstos na Resolução CMN 3.456/2007, quais sejam: riscos sistêmico, de crédito, de mercado, de liquidez, operacional e legal. Enquanto que na segunda e na terceira aquisições faltaram as avaliações dos riscos sistêmico, de mercado, de liquidez e operacional. Desse modo houve contrariedade ao disposto no art.1º c/c art. 61, § 2º, da Resolução CMN 3.456/2007, haja vista que tais análises poderiam ter sinalizado fragilidades nos lastros desses títulos.

Ainda nesse sentido, restou evidenciado que o Postalis fundamentou suas decisões em documentos direcionados aos mesmos agentes financeiros que realizaram as propostas desses investimentos (CCI), apesar de tais documentos terem sido concebidos para avaliar a emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). Portanto, não possuíam a aptidão necessária e suficiente capaz de subsidiar as análises necessárias das propostas de investimentos em CCIs, situação que também pode ter contribuído para a inadequada avaliação da conveniência do investimento realizado.

Frisa-se ainda que à época desses investimentos a Gestora de Recebíveis Tetto Habitação S.A. e o seu responsável legal Eugênio Pacelli Marques de Almeida Hollanda (CPF 360.344.284-91) eram acusados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de terem participado de operações fraudulentas envolvendo o FCVS, conforme consta dos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM Nº 06/2007 (PAS 06/2007), que foi autuado em 04/06/2004. Todavia, essas informações não foram citadas ou consideradas nos três processos decisórios conduzidos pelo Postalis.

Registre-se que o PAS (Processo Administrativo Sancionador) 06/2007 resultou em sentença condenatória em desfavor dos acusados, tendo um desses recorrido da decisão na justiça comum, onde obteve a tutela pleiteada no sentido de anular todo o processo administrativo. Desse modo, o PAS 06/2007 foi reiniciado pela CVM, que manteve as condenações inicialmente exaradas, conforme consta do último procedimento publicado no site[2] da CVM, datado em 19/03/2013. Esse processo, contudo, ainda não foi encerrado.

---

[1] Ofício nº. 001/2012/SN Fundos de Governo, enviado ao Postalis em 02/01/2012, informado sobre o encerramento do PA 152/2011.

[2] Disponível em: http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/inqueritos/DetPasAndamento.asp?sg_uf=IA&Ano=2007&NumProc=6. Acesso em: 23/02/2015.

Além dessa situação, à época dos investimentos ora analisados, era possível de se obter a informação de que o Relatório Final dos Trabalhos da CPMI "dos Correios", Vol. III, p. 1382, emitido em abril de 2006, continha consignação de questionamento relativo a negociações de títulos lastreadas em FCVS, que naquela oportunidade haviam sido adquiridos pela Fundação Petrobrás de Seguridade Social (Petros), os quais também eram oriundos de contratos habitacionais.

Contudo, nenhuma dessas informações relativas a esses agentes financeiros ou sobre o lastro das CCIs, que eram provenientes de créditos contra o FCVS, foram citadas ou avaliadas nos Relatórios de Análises elaborados pelo Postalis, os quais apresentaram a informação de que os aspectos antecedentes da origem dessas CCIs se constituíam em oportunidade atrativa de investimento.

Oportuno registrar que o Postalis moveu ação contra a CEF, por meio do Processo nº 0006879-23.2012.4.01.3400, distribuído em 08/02/2012 à 6ª Vara Federal da Seção Judiciária de Brasília, DF, onde pleiteou tutela para que fossem julgados procedentes os pedidos de exclusão de todas as deduções, ônus, encargos e gravames consignados aos Contratos FCVS vinculados às CCIs de titularidade do Postalis, ou, na impossibilidade disso, que a CEF fosse condenada a indenizá-lo no montante de seu prejuízo. Importante salientar que a controvérsia central dessa lide reside na apuração dos valores residuais dos referidos contratos habitacionais, mediante a emissão de laudo pericial e por essa razão esse processo encontrava-se ainda em andamento.

A propósito de causas de perdas, veja-se, também, subitem 2.1.1.

Valor envolvido: R$ 136.081.344,48 (referente aos valores de aquisição das cédulas).

2.1.6 CONSTATAÇÃO
Falta de documentos e de instrução de processos decisórios de investimento

Os documentos que serviram de base para as tomadas de decisão das aquisições das CCIs da 1ª tranche em 15/12/2010 (R$ 52.303.717,50, Plano BD), da 2º tranche em 05 e 24/08/2011 (R$ 31.778.815,00, Planos BD e CV) e da 3º tranche em 22/12/2011 (R$ 25.000.000,00, Plano BD) da Mudar SPE Master, disponibilizados à auditoria pelo Postalis, vieram de forma avulsa em arquivos eletrônicos, sem autuação de processos com documentos colecionados na sequência lógica dos fatos. Além disso, faltou parte dos documentos referentes às aquisições e os pareceres jurídicos não tinham os números da OAB dos responsáveis pelas suas emissões.

O Postalis deixou de apresentar, à equipe de auditoria, os documentos abaixo relacionados, apesar de solicitados por meio das SA 2332/2014 de 01/10/2014 e 2384/2014 de 10/10/2014 e por e-mails:

1º tranche (15/12/2010)	2º tranche (05 e 24/08/2011)	3º tranche (22/12/2011)
1) Relatório de *rating* final das CCIs; 2) Prospecto; 3) Análise de Risco; 4) Boletas de Operação de Compra; 5) Escritura de emissão das debêntures; 6) Escritura de emissão das CCIs; 7) Documentos das garantias da operação; 8) Laudos de avaliação dos imóveis dados em garantia; 9) Primeiro Aditamento ao Instrumento Particular de Emissão de Cédulas de Crédito Imobiliário com Garantia Real Sob a Forma Escritural; 10) Segundo Aditamento ao Instrumento Particular de Emissão de Cédulas de Crédito Imobiliário com Garantia Real Sob a Forma Escritural.	1) Prospecto; 2) Análise de Risco; 3) Escritura de emissão das Debêntures; 4) Escritura de emissão das CCIs; 5) Documentos das garantias da operação.	1) Prospecto; 2) Análise de Risco; 3) Escritura de emissão das Debêntures; 4) Escritura de emissão das CCIs; 5) Documentos das garantias da operação; 6) Laudos de avaliação dos imóveis dados em garantia.

Valor envolvido: R$ 109,08 milhões (valor total das aquisições das três tranches das CCIs da Mudar).

2.1.7 CONSTATAÇÃO

Informações desfavoráveis contidas em relatórios de *rating* não consideradas na decisão de investimento

Em análise aos relatórios de *rating* iniciais emitidos pela SR Rating, vigentes, respectivamente, nos períodos de setembro de 2010 a julho de 2011, de fevereiro de 2011 a fevereiro de 2012 e de dezembro de 2011 a dezembro de 2012, relativamente aos investimentos em Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) da Mudar SPE Master II Participações S.A., nos valores de R$ 52.303.717,50 - 1º tranche, R$ 31.778.815,00 - 2º tranche; e R$ 25.000.000,00 - 3º tranche, extraíram-se aspectos não favoráveis.

Ressalta-se com relação a 1º tranche, que o relatório de *rating,* disponibilizado pelo Postalis, referia-se a emissão de debêntures R$ 50.000.000,00 da Mudar SPE Master Empreendimentos Imobiliários S.A. Já o Parecer Jurídico informou que tratava-se de operação que estava sendo apresentada em substituição à 1º Emissão de debêntures da Mudar SPE Master Empreendimentos Imobiliários S/A, com vistas a permitir o melhor tratamento contábil e fiscal da operação pela emissora e empresas do grupo econômico pertencente à holding Mudar Incorporações Imobiliárias S.A., sendo que essas CCIs representarão os créditos decorrentes das parcelas das debêntures, sendo coobrigadas Mudar SPE Master Empreendimentos Imobiliários S.A. e Mudar SPE Master II Participações S.A.

a) Das informações iniciais

- Parte das garantias constituídas por direitos a receber no futuro e dependente de desempenho favorável dos negócios;
- Incorporadora com histórico recente e atuação em um nicho de mercado com necessidades de capital e maiores exposições a riscos;
- O prazo implícito na operação é longo, sujeito à volatilidade dos ciclos econômicos;
- Forte dependência de disponibilidade de renda e crédito;
- O sucesso no ciclo de negócios era também dependente da realização de repasses financeiros das carteiras de recebíveis;
- Referente aos *ratings* da 1º e 2º tranches, apesar da constituição da SPE a fim de direcionar os recursos captados para a finalidade da sua constituição, a SPE não estava independente do risco corporativo da Mudar Incorporações, que detinha 99,99% do seu patrimônio, cuja qualidade apenas mediana de risco de crédito é determinada pelo seu reduzido patrimônio, ainda que boa parte do resultado de seus negócios estivessem para ser apropriados;
- Referente ao *rating* da 3º tranche, a SPE não estava independente do risco corporativo da Mudar Incorporações, cuja qualidade apenas mediana de risco de crédito é determinada pelo patrimônio corroído por sucessivos prejuízos contábeis e elevado nível de endividamento, ainda que boa parte do resultado de seus negócios ainda seriam apropriados.

b) Do fundamento da nota e dos fatores de observação

- Necessidade de recursos a contratar;
- Referente aos relatórios de *ratings* das 1º e 2º tranches, reduzido patrimônio e qualidade mediana de risco de crédito da emissora. Patrimônio da incorporadora não confortável ao volume de passivos contratados e a contratar;
- Referente ao relatório de *rating* da 3º tranche, Patrimônio Líquido negativo (R$ 28,5 milhões), conforme Balanço Patrimônio Consolidado da Mudar Incorporações Imobiliárias S.A. de outubro de 2011.

c) Do valor geral das vendas (VGV) (valor potencial de venda de todas as unidades do empreendimento)

Os relatórios de *ratings* informaram os VGVs, entretanto não informaram os respectivos montantes que já foram apropriados e também não demonstraram as necessidades de recursos que iriam garantir os VGVs ou a continuidade da construção dos empreendimentos.

1º tranche (15/12/2010)	2º tranche (05 e 24/08/2011)	3º tranche (22/12/2011)
19 empreendimentos lançados de 2005 a 2010 montam R$ 290,2 milhões em VGV.	22 empreendimentos lançados de 2005 a 2010 montam R$ 343,5 milhões em VGV.	26 empreendimentos lançados de 2005 a 2011 montam R$ 431 milhões em VGV.

d) Do desempenho financeiro consolidado da Mudar

1º tranche (15/12/2010)	2º tranche (05 e 24/08/2011)	3º tranche (22/12/2011)
1) Dependência de contratação de *funding* para a construção dos empreendimentos com projetos aprovados ou em fase de aprovação. 2) Ao final de maio de 2010, a dívida correspondente às obrigações junto às instituições bancárias, dívidas operacionais oriundas de imóveis compromissados e distratos comerciais e as dívidas correspondentes às obrigações tributárias totalizavam R$ 17 milhões. 3) Avolumação de passivos em decorrência das emissões dessas debêntures, cuja capacidade de pagamento dependeria do sucesso comercial dos empreendimentos a serem lançados no segundo semestre de 2010. 4) A Mudar auferiu prejuízos contábeis a partir de 2008, os quais acabaram por corroer o seu patrimônio líquido que, naquele ano estava negativo em R$ 19,6 milhões, entretanto no ano anterior (2007) foram distribuídos lucros de R$ 3,6 milhões. 5) Níveis de endividamento da empresa elevado e corrosão do seu patrimônio. 6) A Mudar teve prejuízo em 2008, 2009 e até maio/2010.	1) Dependência de contratação de *funding* para a construção dos empreendimentos com projetos aprovados ou em fase de aprovação. 2) Ao final de 2010, a dívida correspondente às obrigações representadas em grande parte por uma emissão de CCI atingiu pouco mais de R$ 50 milhões. Adicionalmente, considerando as obrigações operacionais por imóveis compromissados e distratos comerciais e ainda as obrigações tributárias, seu endividamento monta R$ 71,5 milhões. 3) Avolumação de passivos em decorrência das emissões de CCIs, cuja capacidade de pagamento dependeria do sucesso comercial dos empreendimentos a serem lançados ao longo de 2011. 4) A Mudar auferiu prejuízos contábeis a partir de 2008, os quais acabaram por corroer o seu patrimônio líquido que, neste ano estava negativo em R$ 19,6 milhões. 5) Níveis de endividamento da empresa elevado e corrosão do seu patrimônio. 6) A Mudar teve prejuízo em 2008, 2009 e 2010.	1) Dependência de contratação de *funding* para a construção dos empreendimentos. 2) Ao final de outubro de 2011, a dívida montava R$ 136,5 milhões, dos quais R$ 112 milhões relativos a endividamento financeiro, sendo R$ 29 milhões com vencimento no curto prazo. A dívida era composta substancialmente por duas emissões de CCIs. 3) Repactuação das debêntures e, em consequência das CCIs, que visavam adequar seu fluxo de pagamento ao fluxo esperado de repasse dos empreendimentos, os quais tiveram a conclusão das obras postergadas, de modo a minimizar os riscos da avolumação do passivo. 4) Níveis de endividamento da empresa elevado e patrimônio negativo; 5) A Mudar auferiu prejuízos contábeis a partir de 2008, os quais acabaram por corroer o seu patrimônio líquido que em out/2011 estava negativo em R$ 28,5 milhões. 6) A Mudar teve prejuízo em 2008, 2009, 2010 e out/2011.

A equipe de auditoria efetuou, também, análise das informações contidas nos tópicos informações financeiras da Mudar Incorporações Imobiliárias S.A. (consolidado), contidas nos relatórios de *rating* acima citados, a partir dos quais extraíram-se o seguinte:

1º tranche (15/12/2010)	2º tranche (05 e 24/08/2011)	3º tranche (22/12/2011)
1) Pequeno capital próprio da empresa (6,7%). 2) Índice de endividamento geral de 93,30% (capital de terceiros/ativo total ou passivo total x 100, quanto maior pior), indica que a empresa tinha suas operações quase que totalmente financiadas por capital de terceiros ou alta participação de capital de terceiros em relação aos recursos totais. 3) 90,74% das obrigações existentes (R$ 63 milhões) tinham que ser pagas no curto prazo. 4) Necessidade de análise do lucro considerando a remuneração paga aos recursos captados. 5) Ausência das demais demonstrações financeiras (Balanço Patrimonial Analítico, DRE, DMPL etc.). 6) Ausência de análise da situação econômica e financeira extraída das informações das demonstrações contábeis. 7) Ausência de comparação entre os índices correspondentes da análise econômico-financeira da Mudar com os padrões obtidos de entidades do mesmo ramo.	1) Pequeno capital próprio da empresa (1,46%). 2) Índice de endividamento geral de 98,54% ((capital de terceiros/ativo total ou passivo total) x 100) quanto maior pior, indica que a empresa tinha suas operações quase que totalmente financiada por capital de terceiros. 3) Necessidade de análise do lucro considerando a remuneração paga aos recursos captados (a remuneração paga referente a capitais de terceiros tem que ser menor que o lucro obtido com a sua aplicação nos negócios). 4) Ausência das demais demonstrações financeiras (Balanço Patrimonial Analítico, DRE, DMPL etc.). 5) Ausência de análise da situação econômica e financeira extraída das informações das demonstrações financeiras. 6) Ausência de comparação entre os índices correspondentes às demonstrações financeiras da Mudar com os padrões obtidos de entidades do mesmo ramo.	1) A empresa não tem capital próprio, Patrimônio Líquido negativo de R$ 28,5 milhões. 2) Alto nível de endividamento com índice de endividamento geral de 113,95% ((capital de terceiros/ativo total ou passivo total) x 100, quanto maior pior, indica que a empresa tinha suas operações totalmente financiada por capital de terceiros). 3) Necessidade de análise do lucro considerando a remuneração paga aos recursos captados (a remuneração paga referente a capitais de terceiros tem que ser menor que o lucro obtido com a sua aplicação nos negócios). 4) Ausência das demais demonstrações financeiras (Balanço Patrimonial Analítico, DRE, DMPL etc.). 5) Ausência de análise da situação econômica e financeira extraída das informações das demonstrações financeiras. 6) Ausência de comparação entre os índices correspondentes às demonstrações financeiras da Mudar com os padrões obtidos de entidades do mesmo ramo.

A SR Rating declarou que os seus pareceres continham uma opinião independente, não representando sugestão ou recomendação de compra e que o investidor deveria comparar o risco de crédito, de liquidez, operacional, de mercado, etc com o retorno do investimento. Declarou também que a classificação focou o risco de pagamento da obrigação e que ela não assumia eventuais erros de avaliação atuais, a saber (fls. 01 dos Relatórios de *Rating*):

> "Uma classificação SR Rating constitui opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao *default*. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. A presente classificação buscou avaliar exclusivamente o risco de *default* da obrigação, segundo confiáveis fontes de informação disponíveis. A SR Rating não assume qualquer responsabilidade civil ou penal por eventuais erros de avaliação atuais ou mudanças supervenientes, ou ainda, por frustração do retorno financeiro esperado." (g.n.)

Diante das informações contidas nos Relatórios de *Rating*, observou-se que eles se fundamentaram na estrutura das operações da empresa (situação econômica do nicho de mercado, capacidade de geração de vendas futuras em decorrência dos empreendimentos a serem construídos e em decorrência do seu *landbank*, desempenho operacional, desempenho de vendas etc.).

Conclui-se que, além do risco de *default* com probabilidade de 15%, não há registro de que várias outras informações não favoráveis constantes dos relatórios de *rating* tivessem sido levadas em conta nos processos decisórios que levaram o Postalis a investir R$ 109 milhões em CCI da Mudar Master Empreendimento Imobiliário S.A.

Valor envolvido: R$ 109,08 milhões (valor total das aquisições das três tranches das CCIs da Mudar).

2.1.8 CONSTATAÇÃO
Pareceres de investimento com inconsistências

Em análise aos documentos relativos à decisão de investimento nas três tranches das CCIs da Mudar SPE Master, constataram-se inconsistências de datas e de conteúdo.

O Parecer de Investimento da 1º tranche, com data de 06/11/2010, foi emitido em data anterior à emissão do respectivo parecer jurídico (01/12/2010). Da mesma forma, o parecer de investimento da 3º tranche, com data de 06/08/2011, foi emitido antes da emissão do relatório de *rating* (dezembro/2011) e do parecer jurídico (21/12/2011).

Com relação ao Parecer de Investimento, elaborado por analista do Postalis e submetido ao Comitê de Investimentos, relativo às aquisições das CCIs da 2º tranche, evidenciou-se inconsistência entre os índices de liquidez geral do Parecer e aqueles constantes do relatório de *rating*, conforme segue:

Índices*	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Liquidez Geral constante no parecer	2,7	3,3	0,8	40,7	132,6	0,6
Liquidez Geral correta constante nas Informações financeiras do Relatório de *Rating*	1,0	1,2	0,7	1,7	1,4	1,1

* Dizem respeito informações financeiras consolidadas da Mudar Incorporações Imobiliárias SA, que engloba a emissora das CCI, Mudar SPE Master II Participações S.A.

Essas inconsistências deram ao Comitê de Investimento uma idéia distorcida da real situação financeira da empresa Mudar, pois, no que diz respeito a 2010, por exemplo, o índice de liquidez geral dessa empresa foi aumentado 2,7 vezes.

Com relação ao Parecer de Investimento das aquisições das CCIs da 3º tranche, observou-se emissão de opinião imprecisa a respeito dos índices de liquidez da empresa, emitida nos seguintes termos: "Seus índices de liquides (sic), comprovam o seu crescimento em suas vendas." O quadro abaixo demonstra que houve melhora nos índices de liquidez no período de 2005 a 2007, mas eles se mostraram instáveis no período de 2008 a 2011, com piora entre 2010 e 2011.

Índices	Out/2011*	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Liquidez Corrente	1,1	1,7	1,3	0,7	1,9	1,4	1,1
Liquidez Seca	0,7	1,1	0,8	0,4	1,7	1,0	0,1
Liquidez Geral	0,9	1,0	1,2	0,7	1,7	1,4	1,1
Liquidity Cushion**	0,7	2,2	3,3	0,8	40,7	132,6	N/D

* Últimos doze meses. ** Inclui resultado a apropriar.

Valor envolvido: R$ 109,08 milhões (valor total das aquisições das três tranches das CCIs da Mudar).

2.1.9 CONSTATAÇÃO
Decisões de investimento em CCIs sem análise de todos os riscos envolvidos

Na documentação disponibilizada pelo Postalis à auditoria, referente às aquisições das três tranches das CCIs da Mudar SPE Master não constaram informações que demonstrassem ter sido realizada análise de todos os riscos pertinentes. Assim, exceto o risco de crédito (relatórios de *rating*) e legal (Pareceres Jurídicos), não foram localizadas análises sobre risco de mercado, de liquidez, operacional e sistêmico.

Os Pareceres Jurídicos sem número, datados em 01/12/2010, 22/06/2011 e 21/12/2011, que tratam dos investimentos em questão, continham alerta sobre a necessidade de que fosse efetuada a análise de todos os riscos envolvidos, a saber:

> Ainda, quanto ao processo de decisão de investimento em CCIs de emissão de companhia fechada, chamamos a atenção para a necessidade de atendimento da exigência de prévia análise dos riscos envolvidos, incluindo-se os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional e sistêmico (art. 9º c.c. art. 30 da Resolução CMN3792/2009). Frise-se que a análise de crédito deverá considerar as informações previstas no relatório conclusivo da agência classificadora de *rating*, caso não seja substituída pela aprovação interna no âmbito do comitê de investimento. (g.n.)
>
> A propósito, as Políticas de Investimento do POSTALIS enfatizam a necessidade de prévia análise de riscos, de acordo com o previsto no art. 30 da Resolução CMN nº 3.792/2009. (g.n.)
>
> De acordo com as Políticas, esta análise "contemplará tanto as características particulares do investimento, quanto o impacto que sua aquisição causaria na carteira do plano e do veículo, em termos de risco, retorno e enquadramento. A seguir, os aspectos mínimos de riscos a serem analisados previamente:
>
> a. O rating do emissor ou da sua emissão, conforme o caso;
> b. O nível de risco de crédito, de acordo com as diretrizes desta política;
> c. O histórico do emissor;
> d. O volume/montante da emissão;
> e. O prazo do investimento;
> f. O instrumento utilizado (CCB, FIDC, CCI, etc.);

Assim, não se encontrou comprovação do cumprimento das Políticas de Investimento do Plano de Benefício Definido (PBD), DEL-21/2009, vigência 01/01/2010 a 31/12/2014; e DEL-06/2010, vigência 01/01/2011 a 31/12/2015, nem do Postalprev, DEL-07/2010, de que deveria ser elaborada análise de risco quando da aquisição de títulos de renda fixa, a saber:

> **6.3 ANÁLISE PRÉVIA DO RISCO DOS INVESTIMENTOS**
> Conforme estabelece o Art. 30 da Resolução CMN nº 3792, a aquisição de títulos e valores mobiliários integrantes dos segmentos de renda fixa e de renda variável deve ser precedida de análise de riscos. Essa análise contemplará:
> • Títulos de emissão privada;
> [...]
> **6.3.1 Aspectos a serem analisados**
> A análise prévia de riscos, baseadas em avaliações terceirizadas ou não, deve contemplar, no mínimo, os aspectos relacionados nos tópicos a seguir. Caso a verificação de algum dos itens obrigatórios seja inviável, as razões que motivaram a não observância dos requisitos estabelecidos nesta Política devem ser documentadas e arquivadas.
> [...]
> **6.3.1.4 Demais Títulos e valores mobiliários**

No caso dos demais títulos e valores mobiliários integrantes dos segmentos de renda fixa e renda variável, a análise de risco deve considerar, no mínimo:

- A elegibilidade do investimento, pela legislação aplicável e por essa Política;
- O enquadramento do investimento, pela legislação aplicável e por esta Política;
- O enquadramento nos limites estabelecidos pela legislação e por esta Política;
- As características específicas do investimento; e
- Os riscos de mercado, de crédito e de liquidez. (g.n.)

Outrossim, não atenderam as determinações da Resolução CMN 3792/2009, às quais as Políticas de Investimento do Postalis fizeram referência com relação à análise de risco, *in verbis*:

Capítulo III
DOS CONTROLES INTERNOS E DE AVALIAÇÃO DE RISCO
Art. 9º Na aplicação dos recursos, a EFPC deve identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos, incluídos os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal e sistêmico, e a segregação das funções de gestão, administração e custódia.
[...]
Art. 31. Nos investimentos em ações de emissão de SPE, bem como na prestação de garantias em investimentos de SPE, a EFPC deve avaliar, previamente, a viabilidade econômica e financeira dos projetos. (g.n.)

A Resolução MPS/CGPC nº 13/2004 reforça a determinação de efetuar-se análise de todos os riscos envolvidos que possam comprometer os objetivos da EFPC, *in verbis*:

Dos riscos e do seu monitoramento
Art. 12. Todos os riscos que possam comprometer a realização dos objetivos da EFPC devem ser continuamente identificados, avaliados, controlados e monitorados.
§ 1º Os riscos serão identificados por tipo de exposição e avaliados quanto à sua probabilidade de incidência e quanto ao seu impacto nos objetivos e metas traçados.
§ 2º Os riscos identificados devem ser avaliados com observância dos princípios de conservadorismo e prudência, sendo recomendável que as prováveis perdas sejam provisionadas, antes de efetivamente configuradas. (g.n.)

Valor envolvido: R$ 109,08 milhões (valor total das aquisições das três tranches das CCIs da Mudar).

2.1.10 CONSTATAÇÃO
Aquisições de CCIs acima do limite de concentração por emissor

As três tranches das CCIs da Mudar foram adquiridas, conforme demonstrado a seguir, em desacordo com o limite de concentração por emissor:

1º tranche (Aquisição em 15/12/2010 de todas as CCIs emitidas)		2º tranche (Aquisição em 05 e 24/08/2011 de todas as CCIs emitidas)		3º tranche (Aquisição em 22/12/2011 de todas as CCIs emitidas)	
Valor da Aquisição	Patrimônio Líquido da Mudar Incorporações Imobiliárias S.A. Mai/2010	Valor da Aquisição	Patrimônio Líquido da Mudar Incorporações Imobiliárias S.A. 2010	Valor da Aquisição	Patrimônio Líquido da Mudar Incorporações Imobiliárias S.A. Out/2011
R$ 52,3 milhões	R$ 5 milhões	R$ 31,7 milhões	R$ 2 milhões	R$ 25 milhões	- R$ 28,5 milhões (PL negativo)
Concentração →	1.046%	Concentração →	1.585%	Concentração →	-87,72%

Ressalta-se que foram constituídas as SPEs Mudar SPE Master Empreendimentos Imobiliários S.A. e Mudar Master II Participações, emissoras das debêntures e CCIs, a fim de direcionar os recursos captados para a sua finalidade, sendo que essas empresas estavam incorporadas pela Mudar Incorporações Imobiliárias S.A.

As Atas do Comitê de Investimento 466, de 08/12/2010; 500, de 03/08/2011; e 518, de 07/12/2011, referentes às aquisições da 1º, 2º e 3º tranches, respectivamente, registram as decisões relativas aos investimentos em questão nos seguintes termos: " [...] os dados extraídos da estrutura da operação apresentam-se de forma adequada aos critérios previstos na Política de Investimento."

Entretanto, os Pareceres de Investimento continham opinião sobre o limite de concentração por emissor, que deveria ser de 25% do patrimônio do emissor, a saber:

> A Resolução CMN 3792 de 24 de setembro de 2009 define o enquadramento da **CCI Mudar Master II Participações S.A.** no segmento de **Renda Fixa**; com os seguintes limites: 20% do patrimônio de cada plano, (alocação por segmento), 10% do patrimônio de cada plano (alocação por emissor), até 25% do patrimônio do emissor, (concentração por emissor). Quanto ao limite de concentração por investimento, o mesmo não se aplica, conforme o anexo ao Ofício nº 387/2010/SPC/GAB, de 26 de janeiro de 2010. (g.n.)

Ainda, os Pareceres Jurídicos continham orientações no sentido de que os limites estabelecidos na Política de Investimento e na legislação aplicável deveriam ser cumpridos, a saber:

> [...] A seguir, os aspectos mínimos de riscos a serem analisados previamente:
> [...]
> g. As vedações, limites e restrições estabelecidos pela Políticas de Investimento e pela legislação aplicável; (g.n.)

Por sua vez, as Políticas de Investimento do Plano de Benefício Definido (PBD), DEL-21/2009, vigência 01/01/2010 a 31/12/2014; e DEL-06/2010, vigência 01/01/2011 a 31/12/2015; bem como do Postalprev, DEL-07/2010, determinavam que os limites de concentração por emissor deveriam obedecer a legislação, a saber:

> **6.3.1.4 Demais Títulos e valores mobiliários**
> No caso dos demais títulos e valores mobiliários integrantes dos segmentos de renda fixa e renda variável, a análise de risco deve considerar, no mínimo:
> [...];
> • O enquadramento nos limites estabelecidos pela legislação e por esta Política;
> [...] (g.n.)

Outrossim, estavam em desacordo com a Resolução 3792/2009, art. 42, que dispõe sobre o limite de concentração por emissor, *in verbis*:

> Art. 42. A EFPC deve observar, considerada a soma dos recursos por ela administrados, o limite de até vinte e cinco por cento:
> I – do capital total de uma mesma companhia aberta ou de uma mesma SPE;
> [...]
> V - do patrimônio separado constituído nas emissões de certificado de recebíveis com a adoção de regime fiduciário.

Valor envolvido: R$ 109,08 milhões (valor total das aquisições das três tranches das CCIs da Mudar)

2.1.11 CONSTATAÇÃO
Causa de perdas em CCI Mudar

Inicialmente cabe destacar que as perdas ocorridas nos investimentos em CCIs do Grupo Mudar perfizeram R$ 84.425.088,10 (posição em 31/08/2014), que correspondiam a 75% do saldo das CCIs nessa data. Os investimentos foram realizados em três tranches, de 15/12/2010, 24/08/2011 e 22/12/2011, que totalizaram, em valores históricos, R$109.082.532,50.

A partir do exame dos documentos disponibilizados pelo Instituto à auditoria, identificaram-se causas prováveis para essas perdas, tais como: Falta de análise de todos os riscos envolvidos nos investimentos previstos nas Políticas de Investimento do Postalis e nas normas pertinentes e desconsideração de dados e informações desfavoráveis aos investimentos constantes dos relatórios de *rating*.

Afora Relatórios de *rating* (risco de crédito) e Pareceres Jurídicos (riscos legais), não foram localizados documentos que demonstrassem terem sido realizadas análises sobre risco de mercado, de liquidez, operacional e sistêmico.

Nos Relatórios de *Rating* constavam as seguintes informações desfavoráveis aos investimentos, mas não abordadas no Parecer de Investimento submetido ao Comitê de Investimento:

- Parte das garantias constituídas por direitos a receber no futuro e dependente de desempenho favorável dos negócios;
- O prazo implícito na operação era longo, sujeito à volatilidade dos ciclos econômicos;
- Forte dependência de disponibilidade de renda e crédito;
- O sucesso no ciclo de negócios era também dependente da realização de repasses financeiros das carteiras de recebíveis;
- Apesar da constituição da SPE a fim de direcionar os recursos captados para a finalidade da sua constituição, a SPE não estava independente do risco corporativo da Mudar Incorporações, que detinha 99,99% do seu patrimônio, cuja qualidade apenas mediana de risco de crédito era determinada pelo seu reduzido patrimônio, ainda que boa parte do resultado de seus negócios estivesse para ser apropriado;

Com relação à incorporadora:

- Histórico recente e atuação em um nicho de mercado com necessidades de capital e maiores exposições a riscos;
- Dependência de contratação de *funding* para a construção dos empreendimentos;
- Avolumação de passivos em decorrência das emissões dessas CCIs;
- Prejuízos contábeis a partir de 2008;
- Níveis de endividamento elevado e corrosão do seu patrimônio, que em outubro de 2011 estava negativo em R$28,5 milhões.

Ainda, da análise efetuada pela equipe de auditoria, das informações contidas nos tópicos informações financeiras da Mudar Incorporações Imobiliárias S.A. e dos seus respectivos balanços patrimoniais sintéticos extraíram-se também: pequeno capital próprio da empresa (6,7% na 1º tranche, 1,46% na 2º tranche e -14% na 3º tranche).

Outrossim, as três tranches das CCIs da Mudar foram adquiridas em desacordo com o limite de concentração por emissor, que deveria ser de 25% do patrimônio do emissor, mencionados nos Pareceres Jurídicos e estabelecidos nas Políticas de Investimento e na legislação aplicável (artigo 42 da Resolução 3792/2009).

Valor envolvido: R$ 109,08 milhões (valor total das aquisições das três tranches das CCIs da Mudar)

2.1.12 CONSTATAÇÃO
Relatório de análise de investimento com informações divergentes das normas

Em análise ao relatório de investimento emitido por analista do Postalis em 04/12/2008, apreciado pelo Comitê de Investimento em sua 363ª Reunião Ordinária, de 10/12/2008, com vista à realização de investimentos em Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) da Karmann Ghia do Brasil, e comparando-o com a Política de Investimentos (PI-2008) e legislação vigente à época, constatou-se que o analista de investimento informou, nos itens 8 e 10, o seguinte: "que o limite é de do (sic) patrimônio do instituto, não existindo critério de diversificação", contrariando, assim, o disposto na Política de Investimentos (PI-2008) e Resolução CMN 3456/2007. Demonstra-se no quadro abaixo:

Relatório de Investimento	Política de Investimento (PI)	Resolução CMN 3456/2007	Análise
Item 8 – A Resolução 3456 prevê inversões neste tipo de papel que deverá ser enquadrado no segmento de Renda Fixa. O limite é de do (sic) patrimônio do instituto, não existindo critério de diversificação.	Segmento Renda Fixa Item 8.1.1.2 – Critérios para alocação de recursos (ativos elegíveis) [...] Limites de Diversificação [...]	Art. 13. Os recursos garantidores do plano de benefícios da entidade fechada de previdência complementar aplicados nas carteiras que compõem o segmento de renda fixa subordinam-se aos seguintes limites: [...]	Veja abaixo do quadro.
Item 9 – Ausente	-	-	Na numeração dos subitens do Relatório de

Relatório de Investimento	Política de Investimento (PI)	Resolução CMN 3456/2007	Análise
			Investimento, não consta o item 9. Saltou-se do 8 para o 10.
Item 10 – O limite de aplicação neste ativo é de do (sic) Patrimônio do Postalis, não existindo critério de diversificação.	Limites de Diversificação [...] Até 20% dos recursos garantidores alocados em CRIs e CCIs classificados como baixo risco de crédito.	[...] Art. 13, Inciso IV - até 20% (vinte por cento) nos investimentos de que trata o art. 10, observado que mencionados investimentos devem ser computados para fins da verificação do cumprimento do limite estabelecido no inciso II.	Veja abaixo

Observa-se, nessa comparação, a existência legal de critérios e limites para alocação dos recursos do Plano BD, diferentemente do que fora informado no relatório de análise de investimento.

Tal situação colocou em risco a tomada de decisão de investimento por parte do Comitê de Investimento, tendo em vista que compete à EFPC cumprir os limites definidos nas normas (PI-2008 e Resolução CMN 3456/2007).

Ressalta-se, contudo, que, em verificação ao Relatório Anual 2008, Demonstrativos de Investimentos, Plano BD Saldado, página 17, o percentual aplicado em CCI era de 5,02% dos recursos garantidores, dentro, portanto, dos limites legais.

Valor envolvido: R$ 33 milhões (valor total da CCI primeiro aporte).

2.1.13 CONSTATAÇÃO
Processo decisório com falta de documentos que evidenciem as garantias apresentadas

Em análise aos documentos apresentados pelo Postalis como sendo o processo decisório que precedeu à aquisição das Cédulas de Créditos Imobiliários (CCIs), no valor de R$ 64 milhões, lastreadas em Contrato de Aluguel entre LAIMA Participações Ltda. e PETROSUL, emitidas pelas LAIMA Participações Ltda. (CNPJ 01.884.422/0001-30), constatou-se que as citadas aquisições não foram precedidas do atendimento das recomendações constantes do subitem 5.5 do Parecer Jurídico emitido em 10/08/2011 pela Bocater, Camargo, Costa e Silva – Advogados e do previsto no art. 9, da Resolução CMN 3.792/2009, necessárias à tomada de decisão, conforme transcrição a seguir:

Do Parecer Jurídico:

> 3.6 – Assim sendo, conclui-se que os riscos que o passivo relevante da LAIMA pode representar sobre as garantias por ela prestadas (alienação fiduciária, cessão fiduciária de direitos creditórios e de CCB), devem ser analisados mediante a constatação de bens suficientes e disponíveis em nome da LAIMA para suportar o pagamento de tal passivo, excluídos os bens objeto das garantias prestadas à operação. Ressaltamos que tal análise não é objeto desta opinião legal.

Da Resolução CMN 3792/2009:

> CAPÍTULO III – DOS CONTROLES INTERNOS E DE AVALIAÇÃO DE RISCO
> Art. 9º Na aplicação dos recursos, a EFPC deve identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos, incluídos os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal e sistêmico, e a segregação das funções de gestão, administração e custódia.

O não atendimento às recomendações acima transcritas levou o instituto a tomar decisão de investimento sem conhecer todos os fatores de riscos envolvidos na operação. O Postalis reconheceu em 31/08/2014, R$ 62.855.999,04 com perda nesse investimento.

Valor envolvido: R$ 64 milhões (valor de aquisição de CCIs).

2.2 OBJETIVO 2: VERIFICAR SE EVENTUAIS RELAÇÕES ENTRE ATLÂNTICA ASSET MANAGEMENT, LATAM INVESTIMENTS, NOVA BOLSA, GALILEO E POSTALIS SÃO OU FORAM REGULARES.

2.2.1 CONSTATAÇÃO
Relacionamentos

Inicialmente cumpre esclarecer que as relações mencionadas no objetivo em questão foram também citadas nas seguintes reportagens referidas na Carta 058/2014 da ADCAP:

1) Postalis diz que investigará perdas milionárias apontadas pela SEC: publicada pelo Jornal Valor Econômico em 30/08/2012. Sinteticamente, essa matéria versa sobre fraude realizada pela gestora Atlântica Asset Management, o que teria ocasionado perdas aos fundos Brasil Sovereign II Fidex e Atlântica Real Sovereign Fund;

2) Fundo brasileiro leva prejuízo de US$ 79 milhões – isso pode ser mais um escândalo financeiro: publicada pelo Jornal do Brasil (digital) em 06/08/2014. Sinteticamente, essa matéria versa sobre o provável valor da fraude sofrida por um Fundo brasileiro, causada pela gestora Atlântica Asset Management; e,

3) Calote da Argentina faz fundo dos Correios derreter: publicada pela Revista Exame (digital) em 07/08/2014. Sinteticamente, essa matéria versa sobre o calote argentino e sua repercussão no Postalis, vez que o Instituto possuía em sua carteira de investimentos títulos da dívida argentina, que foram adquiridos pela gestora Atlântica Asset Management.

A referida Carta sugeriu, ainda, que se verificasse:

> Se há alguma ligação entre o Sr. Fabrício Neves, da Atlântica Asset Manegement e LatAm Investments, protagonista desse caso ora reportado pela imprensa, e o Sr. Artur Pinheiro Machado, da Nova Bolsa e da Galileo (Universidade Gama Filho e Univercidade), ambas fartamente agraciadas com investimentos expressivos (e concentrados) do Postalis.

Em relação às entidades citadas nas matérias jornalísticas referidas, não foram identificadas, nos documentos que chegaram ao conhecimento da Auditoria, evidências de ter existido relações diretas e formais entre o Postalis e a Atlântica Administração de Recursos Ltda ('Atlântica Asset Management') e a LatAm Investiments nem entre o Postalis e as pessoas de Fabrizio Dulcetti Neves e de Arthur Mário Pinheiro Machado. Cumpre registrar que essas matérias jornalísticas foram abordadas pelos Objetivos 3, 4 e 5 desta Auditoria, para cuja consecução foram analisados os contratos celebrados em 15/06/2009 entre os fundos Atlântica Real Sovereign Fundo de Investimento de Dívida Externa (CNPJ 09.315.602/0001-02), Brasil Sovereign II Fundo de Investimento de Dívida Externa (CNPJ 08.279.386/0001-24) e Pacific Fundo de Investimento Multimercado (CNPJ 10.157.700/0001-48) (contrato sem numeração - Doc. 14) e a Atlântica Administradora de Recursos Ltda (CNPJ 07.989.263/0001-14) para a gestão da carteira dos Fundos[3], sob a administração da BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (CNPJ 02.201.501/0001-61), instituição que constou, no referido contrato, como parte interveniente.

Foi examinado também o Contrato 560/0[4], celebrado em 22/12/2010, entre o Postalis e o BNY Mellon, cujo objeto era a prestação de serviço de administração e controladoria fiduciária de carteira de títulos e valores mobiliários do instituto (Doc. 15).

[3] Contrato de Gestão de Carteira de Fundo de Investimento, celebrado em 15/06/2009, entre os fundos Atlântica Real Sovereign Fundo de Investimento de Dívida Externa (CNPJ 09.315.602/0001-02), Brasil Sovereign II Fundo de Investimento de Dívida Externa (CNPJ 08.279.386/0001-24) e Pacific Fundo de Investimento Multimercado (CNPJ 10.157.700/0001-48) e a Atlântica Administradora de Recursos Ltda (CNPJ 07.989.263/0001-14), tendo sido parte interveniente a BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (CNPJ 02.201.501/0001-61). Preâmbulo e Cláusulas 1.1 e 1.2. p. 1.

[4] Contrato 560/0, celebrado em 22/12/21010, entre o Postalis e a empresa BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. Cláusula Primeira, subitens 1.1 e 1.2. pgs. 1/2.

De acordo com esses contratos, o Postalis contratou o BNY Mellon como administrador de suas carteiras de investimentos, que, por sua vez, era administrador dos fundos mencionados no primeiro parágrafo deste item, os quais, por seu turno, contrataram a empresa Atlântica Administradora de Recursos Ltda como gestora, que tinha como sócio e administrador Fabrizio Dulcetti Neves (CPF 287.147.502-44). Este, por fim, segundo a Comissão de Bolsas e Valores Mobiliários dos Estados Unidos (SEC), negociou papéis de forma fraudulenta utilizando a empresa norte-*americana LatAm Investments - LLC*[5] que resultaram em perdas ao Postalis.

Oportuno registrar que, segundo o Processo Administrativo[6] Nº 3-14999 conduzido pela *Securities and Exchange Comission* (SEC) os "três associados brasileiros", citados pela imprensa brasileira e norte-americana, que teriam tido relacionamento com a Atlantica Asset Management e com Fabrizio Dulcetti Neves na perpetração das fraudes apuradas pela SEC nos Estados Unidos eram Cristiano Arndt, Leandro Ecker e Andres Barbieri.

Registre-se, também, que desse mesmo Processo Administrativo consta que o ex-presidente do Postalis, Alexej Predtechensky, era amigo de Fabrizio Dulcetti Neves e foi beneficiário do resultado dessas fraudes, vez que era representante da conta bancária da Spectra Group Holding Ltda., empresa *offshore* sediada nas Ilhas Virgens Britânicas, utilizada nas operações fraudulentas.

Finalmente, cumpre enfatizar que Arthur Mário Pinheiro Machado é figura central e comum nos investimentos realizados pelo Postalis na Galileo SPE e nas diversas entidades criadas para a captação de recursos financeiros para viabilizar o projeto "nova bolsa" por ele idealizado.

As evidências de auditoria indicaram que os relacionamentos formais entre Arthur Mário Pinheiro Machado, Presidente do Conselho de Administração da Galileo Administração de Recursos Educacionais S.A, e o Postalis materializaram-se na negociação das debêntures da Galileo Gestora de Recebíveis SPE.

Registre-se que, sob o aspecto formal, à luz da legislação vigente e da Política de Investimentos do Postalis, não foram encontradas, nos documentos que chegaram ao conhecimento da Auditoria, irregularidades nos mencionados relacionamentos formais, apesar do risco de que o Postalis venha a sofrer perdas, já provisionadas, de R$ 36.800.092,91 nos investimentos realizados na Galileo, de um total de R$ 81.403.543,50, dos quais já foram recebidos R$ 44.603.450,59 (valores históricos). Da mesma forma, não se observaram evidências de irregularidades nos relacionamentos entre as entidades envolvidas com o projeto "nova bolsa" e o Postalis.

Cumpre ressalvar que o projeto "nova bolsa" está relacionado à criação e estruturação de uma bolsa de valores no Brasil, liderada pela ATG Americas Trading Group, a qual foi integralmente custeada e financiada pelo FIP ETB, Fundo que recebeu investimentos do Postalis. O projeto "nova bolsa" conta ainda com a participação de outras entidades, controladas por Arthur Mário Pinheiro Machado. Os únicos cotistas do Fundo ETB, que investiram seus recursos na ATG, foram o Postalis, com R$ 223.475 mil; a Fundação Serpros - Fundo Multipatrocinado, com R$ 70.000 mil; e Victrix e Xtrategus, com R$ 2.013 mil, estas últimas de propriedade de Arthur Mário Pinheiro Machado e Martin Fernando Cohen.

---

[5] Segundo informação publicada no *site* http://investing.businessweek.com/ "**a LatAm Investments, LLC, é uma corretora** que fornece soluções de liquidação e de custódia. A empresa oferece serviços de negociação e execução, que compreendem a execução, compensação, liquidação, emissão de relatórios e custódia de títulos, valores mobiliários listados OTC e fundos mútuos, bem como fundos de renda fixa, incluindo títulos do governo, obrigações de empresas, obrigações euro-dólar, títulos lastreados em hipotecas, ações preferenciais, fundos de investimento da unidade, e instrumentos do mercado monetário. Ela também fornece o cumprimento, formação, investimentos e serviços de gestão de relacionamento; serviços de tecnologia integradas, tais como links diretos do sistema, carteira de monitoramento, treinamento contínuo e serviços de armazenamento e infra-estrutura de recuperação de desastres; e serviços de pesquisa, incluindo os serviços fundamentais, técnicas e quantitativas de investigação, bem como dados de origem primária, contabilidade forense, avaliação de carteiras de patentes e análise de responsabilidade social. A empresa oferece seus serviços para corretoras, hedge funds e consultores de investimento registrados. A empresa era conhecida anteriormente como Serviços Financeiros Acosta, LLC e mudou seu nome para LatAm Investments, LLC, em outubro de 2007, LatAm Investments, LLC foi fundada em 2004 e está sediada em Miami, Florida".
Disponível em http://investing.businessweek.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=53504691. Tradução: https://translate.google.com.br/. Acesso em 21/11/2014.

[6] Disponível em http://www.sec.gov/litigation/apdocuments/3-14999-event-65.pdf. Acesso em 17/03/2015.

Não obstante isso, foram encontrados achados de auditoria relativos a outros aspectos dos controles dos investimentos em questão, os quais estão arrolados neste relatório.

Valor envolvido: R$ 676 milhões (valor histórico referente aos investimentos no FIDE, ETB e Galileo).

2.2.2 CONSTATAÇÃO
Despesas de emissão de debêntures não assumidas pelo emissor

A partir do exame dos investimentos do Postalis no projeto "nova bolsa", constatou-se que o Instituto adquiriu debêntures cujas emissões oneravam o debenturista com despesas não usuais no mercado.

Confrontando-se os custos e as despesas contidas nas escrituras de debêntures adquiridas pelo Postalis com outras debêntures registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), constatou-se que, quanto às debêntures adquiridas pelo Postalis, parte dos recursos captados foi destinada ao custeio das despesas com a estruturação da emissão, custos que normalmente não oneram os debenturistas.

Encontravam-se nessa situação as debêntures emitidas pela Xnice Participações S.A. (CNPJ 17.426.229/0001-95), em 28/02/2014, no valor de R$ 170 milhões; pela Alubam Participações S.A. (CNPJ 14.327.122/0001-00), em 27/06/2013, no valor de R$ 62 milhões; pela RO Participações S.A. (CNPJ 14.329.420/0001-20), em 28/11/2012, no valor de R$ 72 milhões; pela Canabrava Energética S.A. (CNPJ 11.235.729/0001-63), em 03/05/2010, no valor de R$ 66 milhões; pela Canabrava Agrícola S.A. (CNPJ 12.475.957/0001-73), em 21/03/2011, no valor R$ 20 milhões; e pela Usina Sobrasil S.A. (CNPJ 15.695.664/0001-90), em 30/08/2012, no valor de R$ 65 milhões. Essas debêntures foram adquiridas somente pelo Postalis.

Segundo disposto no subitem 3.7.1, Anexo I, 1º Aditamento à Escritura Particular da 1ª Emissão de Debêntures Simples da Xnice (págs. 14 a 16), parte dos recursos captados seriam destinados para custear as despesas com a emissão das debêntures, com os seguintes termos:

> 3.7.1. Os recursos captados por meio da Emissão serão destinados:
>
> (a) no montante equivalente ao Montante Mínimo, inclusive no caso de realização de distribuição parcial das Debêntures limitada a referido montante;
>
> (1) no montante de R$3.115.000,00 (três milhões, cento e quinze mil reais), ao pagamento da remuneração devida ao coordenador líder da Oferta Restrita, conforme definida abaixo; e
>
> (2) no montante de até R$3.885.000,00 (três milhões, oitocentos e oitenta e cinco mil reais), ao pagamento, pela Emissora, de outros custos e despesas incorridos pela mesma, inclusive decorrentes da prestação de serviços por ela contratados, relacionados à Emissão ou aos aportes mencionados no subitem "3" abaixo; e (g.n.)

Na Escritura da Alubam essas mesmas despesas foram registradas no subitem 3.7.1 (pág. 5), com os seguintes termos e valores:

> [...]
> **3.7. Destinação dos recursos**
> 3.7.1. Os recursos captados com a Emissão serão destinados (a) até o montante de R$47.500.000,00 (quarenta e sete milhões e quinhentos mil reais) à aquisição de participação societária na Upiara Empreendimentos e Participações S.A., com sede na cidade de Brasília, Distrito Federal, na Àrea Especial Lado Leste, Setor Central (Gama), lote 23, térreo e 1º andar, CEP 72405-135, inscrita no CNPJ sob o nº 15.537.729/0001-79 ("Sociedade Alvo"); (b) no montante mínimo de R$20.000,00 (vinte mil reais) e até o valor equivalente a 0,4% (quatro décimos por cento) incidente sobre o montante total de Debêntures efeivamente colocadas na Oferta Restrita (conforme definida abaixo), calculado com base no preço de subscrição das Debêntures, ao pagamento da remuneração devida ao Coordenador Líder, nos termos do Contrato de Colocação (conforme definidos abaixo); e (c) até o montante de R$14.480.000,00 (catorze milhões e quatrocentos e oitenta mil reais), à utilização pela Emissora para o pagamento de outros custos e despesas incorridos pela mesma, inclusive decorrentes da prestação de serviços por ela controlados, relacionados à Emissão ou à aquisição de participação societária na Sociedade Alvo, nos termos da alínea "a" acima. (g.n.)

Na Escritura da RO Participações, essas mesmas despesas constavam do seu subitem 3.5. (Págs. 8/9), com os seguintes termos e valores:

> B) os recursos decorrentes da Emissão serão empregados da seguinte forma (i) um montante equivalente a R$60.000.000,00 (sessenta milhões de reais) será aplicado, imediatamente quando da subscrição e integralização das Debêntures, na subscrição e integralização de ações emitidas pela Risk Office S.A., sociedade inscrita no CNPJ/MF sob o nº 03.132.889/0001-59 ("Risk Office"), equivalentes a 30% (trinta por cento) de seu capital social total pós-investimento; e (ii) **um montante equivalente a até R$12.000.000,00 (doze milhões de reais)** será destinando ao pagamento das despesas incorridas com a contratação de consultorias e demais custos incorridos com a Emissão, conforme disposto no item (3.5) da escritura de Emissão; (g.n.)

No Instrumento Particular de Escritura da Primeira Emissão de Debêntures Simples, não conversíveis em ações, em série única, nominativas e escriturais, com garantia real e garantia adicional fidejussória, da Canabrava Energética, celebrado em 03/05/2010, as despesas da emissão constavam do item 14, conforme segue:

> **Destinação dos Recursos**
>
> **14**. Os recursos captados por meio da Emissão e mantidos na Conta Vinculada - Colocação serão destinados (i) à aquisição de equipamentos necessários à instalação e funcionamento da Planta de Cogeração; (ii) à realização de obras civis de construção para instalação da Planta de Cogeração; (iii) às despesas operacionais da Emissora, e (iv) aos custos, comissões, encargos e despesas da Emissão, conforme previsto no Cronograma Físico-Financeiro e/ou nos respectivos contratos de prestação de serviços celebrados no âmbito desta Emissão. (g.n.)

No Instrumento Particular de Escritura da Primeira Emissão de Debêntures Simples, não conversíveis em ações, da espécie com garantia real e com garantias adicionais, em série única, nominativas e escriturais, para distribuição pública, com esforços restritos de colocação, da Canabrava Agrícola, celebrado em 24/02/2011, as despesas da emissão constavam do item 4.2, conforme segue:

> 4.2 Destinação de Recursos
>
> 4.2.1 Os recursos captados por meio da Emissão serão destinados (i) ao pagamento de arrendamento da Área de Implantação, conforme Contrato de Arrendamento; (ii) à compra de máquinas e equipamentos destinados ao plantio e cultivo de cana de açúcar; (iii) às despesas operacionais e capital de giro da Emissora; e (iv) ao pagamento dos custos, comissões, encargos e despesas da Emissão. (g.n.)

Para a Usina Sobrasil, o Instrumento Particular de Escritura da Primeira Emissão de Debêntures Simples, celebrado em 24/08/2012, em sua cláusula 4.2.2 cita a seguinte destinação de recursos:

> 4.2.2 Os recursos captados por meio da Emissão, conforme Cláusula 4.2.1 acima, serão destinados (i) ao pagamento de parcela do preço de Aquisição UPI, conforme Contrato de Compra e Venda de Unidade Produtiva Isolada; (ii) ao pagamento pelo arrendamento das terras onde se encontra instalada a UPI; (iii) aos investimentos na UPI destinados à produção de açúcar, melaço, EHC e seus derivativos ou semelhantes; (iv) ao pagamento das despesas operacionais e capital de giro da Emissora; e (vi) ao pagamento dos custos, comissões, encargos e despesas da Emissão. (g.n.)

Contudo, normalmente essas despesas correm por conta da emissora, conforme se verifica no quadro a seguir, onde constam debêntures, não adquiridas pelo Postalis, cujas emissões são contemporâneas daquelas examinadas neste ponto de auditoria:

Empresa Emissora	Código do Ativo na CVM	Cláusula dos Custos e Despesas de Emissão
Duke Energy Internacional Geração Parapanema S/A	GEPA24	"11. Despesas 11.1 Correrão por conta da Companhia todos os custos incorridos com a Oferta ou com a estruturação, emissão registro e execução das Debêntures, incluindo publicações, inscrições, registros, contratação do Agente Fiduciário, do Escriturador Mandatário, Banco Liquidante e dos demais prestadores de serviços e quaisquer

Empresa Emissora	Código do Ativo na CVM	Cláusula dos Custos e Despesas de Emissão
		outros custos relacionados às Debêntures." Fonte: págs. 51/52 da Escritura das Debêntures.
Interligação Elétrica do Madeira S/A	IEMD12	"10.2. Custos de Registro Todos e quaisquer custos incorridos em razão do registro desta Escritura de Emissão, dos Contratos de Garantia, bem como seus eventuais aditamentos, e dos atos societários relacionados a esta Emissão nos registros competentes serão de responsabilidade exclusiva da Emissora." Fonte: págs. 39/40 da Escritura de Emissão.
Jauru Transmissora de Energia S/A	JAUR12	"10.6 Todos e quaisquer custos incorridos em razão do registro desta Escritura de Emissão e seus eventuais aditamentos, e dos atos societários relacionados a esta Emissão, nos registros competentes serão de responsabilidade exclusiva da Emissora." Fonte: pág. 50 da Escritura de Emissão.
Light Serviços de Eletricidade S/A	LSVE29	"13.3 Despesas 13.3.1 A Emissora arcará com todos os custos relativos à Emissão e à distribuição, incluindo sem limitação, despesas com a contratação de Agente Fiduciário, assessores legais, Banco Liquidante, Escriturador Mandatário e registros de documentos, que sejam expressamente aprovados pela Emissora." Fonte: págs. 73/74 da Escritura de Emissão.
Odebrecht Transport S/A	ODTR11	"12.6 Despesas 12.6.1 A Emissora arcará com todos os custos da Emissão, inclusive: (a) decorrentes da colocação pública das Debêntures, incluindo todos os custos relativos ao seu registro na CETIP; e (b) de registro e de publicação de todos os atos necessários à Emissão, tais como esta Escritura de Emissão e os atos *societários* da Emissora." Fonte: pág. 44 da Escritura de Emissão.
Anhanguera Educacional Participações S.A.	AEPA15	"Cláusula Dez – Das Disposições Gerais [...] 10.3. Todos e quaisquer custos incorridos em razão do registro desta Escritura de Emissão e seus eventuais aditamentos, e dos atos societários relacionados a esta Emissão, na JUCESP serão de responsabilidade exclusiva da Emissora." [...] Fonte: pág. 46 da Escritura de Emissão.
Alog Soluções de Tecnologia em Informática S.A.	ALGS11	"10. Das Disposições Gerais [...] 10.11. Todos e quaisquer custos incorridos em razão do registro desta Escritura, bem como de eventuais aditamentos, e dos atos societários relacionados a esta Emissão, nos registros competentes, serão de responsabilidade exclusiva da Emissora." Fonte: pg. 37 da Escritura de Emissão.
YunY Incorporadora S.A.	YUNY11	"Cláusula Dez – Das Disposições Gerais [...] 10.5. Todos e quaisquer custos incorridos em razão do registro desta Escritura de Emissão e seus eventuais aditamentos, e dos atos societários relacionados a esta Emissão, nos registros competentes, serão de responsabilidade exclusiva da Emissora." Fonte: pág. 43 da Escritura de Emissão.

Todas as Escrituras citadas são públicas e podem ser consultadas no *site* mantido pela AMBIMA: <http://www.debentures.com.br/exploreosnd/consultaadados/sndemumclique/Default.aspx>. Acesso em 19/11/2014.

Pelo exposto, concluiu-se não ser prática usual de outros emissores de debêntures onerarem os debenturistas com custos e despesas decorrentes da emissão. No caso em tela, foram destinados R$ 33.480.000,00 apenas para as três primeiras emissões arroladas neste ponto, cujas captações perfizeram R$ 304.000.000,00. Nos casos das debêntures da Canabrava Energética, Canabrava Agrícola e Usina Sobrasil não foram localizados, nos documentos examinados, os valores destinados ao custeio das emissões, embora tais documentos indicassem a sua existência.

Desse modo, a alocação de mencionado valor apenas como despesa das emissões diminui o montante de recursos, do total captado, a ser aplicado na atividade produtiva que remuneraria os títulos, podendo vir a comprometer a obtenção da rentabilidade prometida para o Postalis.

Valor envolvido: R$ 33.480.000,00 (referente ao montante total destinado às despesas e outros gastos com a emissão das debêntures examinadas).

2.2.3 CONSTATAÇÃO
Falta de conciliação entre os extratos das câmaras de liquidação e custódia e os desembolsos da carteira de investimentos do Postalis

A fim de se examinar os registros contábeis dos aportes realizados pelo Postalis no FIP ETB, foram solicitados ao Instituto os respectivos extratos da Câmara de Liquidação e Custódia. Todavia, os extratos relativos a 2010 não foram apresentados e os extratos apresentados, referentes a 2011, não possibilitaram a identificação dos destinatários dos valores transferidos da conta do Postalis.

Tal situação denota inexistência de conciliação entre os extratos da Câmara de Liquidação e Custódia da CETIP e os valores dos desembolsos da carteira de investimentos do Postalis, o que impossibilita o monitoramento da custódia dos títulos e valores mobiliários adquiridos pelo Instituto.

Valor envolvido: R$ 223.475 milhões (referentes aos valores das duas aquisições de cotas do FIP ETB efetuadas pelo Postalis em 2010 e 2011).

2.2.4 CONSTATAÇÃO
Inobservância aos limites de alçada nos processos decisórios de investimentos

a) processos decisórios relativos ao FIP ETB

Em análise aos processos decisórios de investimentos do Postalis no FIP ETB (CNPJ 12.353.723/0001-53), constatou-se a inobservância dos limites de alçada dos órgãos do Instituto para a realização de investimentos, considerando-se os limites estabelecidos pela Política de Investimento (PI) para o Plano de Benefício Definido (BD) do Postalis, vigentes à época das decisões de aquisição de cotas do FIP ETB.

Tanto na PI vigente em 2010, como na PI vigente em 2011, havia a delimitação de alçada entre os órgãos da estrutura de tomada de decisão do Postalis, conforme segue:

> **6.2.1 Limite de Alçada**
>
> **Diretoria Financeira =>** Os investimentos equivalentes a até 2% dos recursos de cada plano, exceto nos casos de investimentos caracterizados como alternativos, estão sob alçada da Diretoria Financeira e estão condicionados ao atendimento dos seguintes pontos:
>
> - Recomendação favorável do Comitê de Investimentos;
> - Elegibilidade do ativo-objeto;
> - Concordância do administrador tecnicamente qualificado.
>
> Diretoria Executiva => Os investimentos compreendidos no intervalo entre 2% e 5% dos recursos de cada plano estão condicionados à aprovação da Diretoria Executiva. (g.n.)
>
> Conselho Deliberativo => Ao Conselho Deliberativo compete a autorização de investimentos que envolvam valores iguais ou superiores a 5% dos recursos de cada plano.

Todavia, as decisões de investimento no FIP ETB foram tomadas somente pelo Comitê de Investimentos do Postalis, sem apreciação da Diretoria Executiva, conforme se demonstra a seguir:

Investimento	Data da Decisão	Plano	Valor de Aquisição (R$)	Recursos Garantidores (R$)*	Data da Posição da Carteira do Postalis BD	Percentual do Investimento sobre os Valores Disponíveis
1ª Aquisição direta	13/10/2010	BD	118.475.000,00	5.156.941.572,33	15/10/2010	2,297%

Investimento	Data da Decisão	Plano	Valor de Aquisição (R$)	Recursos Garantidores (R$)*	Data da Posição da Carteira do Postalis BD	Percentual do Investimento sobre os Valores Disponíveis
de 671.000 cotas do FIP ETB						
2ª Aquisição direta de 441.420 cotas do FIP ETB	20/07/2011	BD	105.000.000,00	4.373.261.663,99	22/07/2011	2,400%

* Fonte: Relatório Valores Disponíveis para Investimentos fornecidos pelo Postalis, posição em 15/10/2010 e 22/07/2011.

Valor envolvido: R$ 223.475 milhões (referentes aos valores das duas aquisições de cotas do FIP ETB efetuadas pelo Postalis em 2010 e 2011).

b) processo decisório relativo à Galileo SPE Gestora de Recebíveis S.A

Na segunda aquisição de debêntures emitidas pela Galileo SPE Gestora de Recebíveis S.A. (CNPJ 12.997.234/0001-34) contabilizada em 13/10/2011, constatou-se que não foi observado o limite de alçada do Comitê de Investimentos do Postalis, previsto em sua Política de Investimentos para o Plano Postalprev, vez que, na data da decisão consignada na Ata da 509ª Reunião do referido Comitê, realizada em 05/10/2011, aquele Comitê poderia decidir por investimentos até o valor de R$ 22.787.521,05, mas foram adquiridas debêntures no valor de R$ 28.194.521,00, conforme demonstrado no quadro a seguir:

Valores em R$

Plano	Recursos Garantidores (a)	Limite de Alçada Comitê de Investimentos (b) = (a)*2%	Valores das Aquisições (c)	Data de Aquisição (d)
Postalis (BD)	5.338.806.139,01	106.776.122,78	0,00	-
PostalPrev (CV)	1.139.376.052,26	22.787.521,05	28.194.521,00	13/10/2011

(a) Fonte: Relatório Valores Disponíveis para Investimentos fornecidos pelo Postalis, em 30/09/2011;
(b) Limite de alçada do Comitê de Investimentos de 2% sobre de do valor total dos Recursos Garantidores de cada Plano (Políticas de Investimento do Postalis para 2011: Plano de Benefício Definido e Plano PostalPrev);
(c) Valor das aquisições das debêntures; e
(d) Datas das aquisições, segundo extrato desse ativo fornecido pelo Postalis.

Cumpre registrar que a respectiva Minuta da Análise do Investimento consignou a ressalva "Caso o Postalis decida por subscrever o limite disponível no Plano POSTALPREV, a operação deverá sujeitar-se ao **limite de alçada definido na Política de Investimento no âmbito da Diretoria Executiva"**, entretanto a decisão de investimento ocorreu sem que essa recomendação fosse observada.

Registre-se, ainda, que as vias originais, datadas e assinadas, das duas Análises de Investimentos realizadas pelo Postalis em 29/04/2011 e 04/11/2011, correspondentes à primeira e à segunda aquisição de debêntures da Galileo, respectivamente, não foram apresentadas à Equipe de Auditoria.

Valor envolvido: R$ 28.194.521,00 (referentes à segunda aquisição de debêntures da Galileo).

2.2.5 CONSTATAÇÃO
Falhas no processo decisório, no monitoramento e no controle de investimentos

Em análise aos documentos fornecidos pelo Postalis referentes aos investimentos realizados pelo Instituto, bem como em consulta a documentos públicos a eles relacionados, disponibilizados na *internet*, foi constatado o seguinte:

a) Falta da apresentação do acordo assinado celebrado entre o FIP ETB e o Postalis

Nos documentos apresentados pelo Postalis atinentes à primeira aquisição de cotas do FIP ETB foi encontrada a minuta do Instrumento Particular de Acordo de Investimento e Outras Avenças (Acordo), que apresentava como partes o Postalis (CNPJ 00.627.638/0001-57), a Marco Polo Network Inc. (CNPJ 09.514.914/0001-45), a Victrix Partners S.A. (CNPJ 12.052.120/0001-11) e qualificava como partes intervenientes e anuentes o ETB Fundo de Investimentos em Participações (CNPJ

12.353.723/0001-53), a Marco Polo Capital Markets, LLC (sociedade constituída segundo as leis do Estado de Delaware, EUA), a Marco Polo Latin America B.V. (sociedade constituída segundo as leis da Holanda) e a Marco Polo Latin America S.A. (CNPJ 10.828.610/0001-31), sociedade que em 08/04/2011[7] alterou a sua razão social para ATG Americas Trading Group S.A.

Da leitura dessa minuta de documento observa-se que o FIP ETB não era a parte principal do Acordo, mas sim a Marco Polo Network Inc. e a Victrix Partners S.A. enquanto que o FIP ETB figurava como parte interveniente e anuente.

Todavia, mesmo após reiteradas solicitações de auditoria requerendo esse Acordo, original ou cópia, devidamente datado, registrado e assinado por todas as partes, o mesmo não foi apresentado à equipe de auditoria, até o encerramento dos trabalhos de campo em 28/11/2014, de modo que o único documento com validade jurídica que regulamenta o relacionamento existente entre o Postalis e o FIP ETB é o próprio Regulamento do Fundo, registrado na CVM em 06/09/2010. Também não foram apresentadas justificativas para a eventual não assinatura do referido Acordo.

A importância desse Acordo reside no fato de o mesmo oferecer e nominar garantias à operação custeada pelos recursos aportados no Fundo, que visa a criação de uma "nova bolsa" de valores no Brasil, ao passo que o Regulamento do Fundo não oferece nenhuma garantia e, ao contrário, dispõe que os cotistas assumem todos os riscos decorrentes da política de investimento adotada pelo Fundo e que, ao ingressarem no Fundo, declaram que têm ciência desses riscos, inclusive da possibilidade de perda total dos investimentos e que, além disso, poderão ser chamados a liquidar prejuízos do Fundo, além dos valores de suas cotas de participação.

Valor envolvido: R$ 223.475 milhões (referentes aos valores das duas aquisições de cotas do FIP ETB efetuadas pelo Postalis em 2010 e 2011).

b) Falta de outros referenciais para convalidar o valor do investimento proposto

Nos documentos apresentados pelo Postalis atinentes à primeira aquisição de cotas do FIP ETB não foram encontradas evidências de ter havido comparação com outros referenciais de valor para o investimento, a fim de se validar o valor apresentado pelo ofertante. O valor do investimento proposto foi apurado por meio do Relatório de Avaliação Econômico-Financeira[8], elaborado pela Baker Tilly Brasil, de onde se destaca o seguinte:

> O objeto desta avaliação são as operações da Marco Polo na América Latina, não sendo apresentado qualquer juízo com relação aos termos e condições de eventuais reorganizações societárias. Não ponderamos eventuais descontos de valor por transações de participações minoritárias ou por condições adversas de direitos políticos na gestão da companhia ou por outros problemas de governança corporativa. Este relatório não deve ser entendido como a única referência de valor da operação, e não representa uma proposta ou recomendação por parte da Baker Tilly Brasil. Qualquer decisão tomada ou estratégia definida será de responsabilidade única e exclusiva do Postalis. A Baker Tilly Brasil não poderá ser responsabilizada por tais decisões ou estratégias. (g.n.)

Todavia, ao não juntar no respectivo processo decisório outros documentos utilizados como referências de valor, o Postalis considerou como suficiente a avaliação realizada pela Baker Tilly, que atribuiu ao fundo o valor de R$ 473,9 milhões:

> A MPLA [Marco Polo Latin America] foi avaliada pelo valor presente dos fluxos de caixa projetados para o seu negócio, construídos com base na metodologia e nas premissas que serão apresentadas ao longo deste documento. O valor das operações da MPLA foi estimado em **R$ 382,9 milhões** (trezentos e oitenta e dois milhões e novecentos mil reais), com data base de final de agosto de 2010. Entretanto, para que o plano de negócio apresentado seja viável, deverá ser realizado um aporte de capital **de R$ 91,0 milhões** (noventa e um milhões de reais), necessário para cobrir a exposição máxima de caixa prevista para os próximos anos. Dessa forma, no momento imediatamente posterior à realização desse aporte, para as operações da MPLA

[7] Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro. Ano XXXVIII-nº 235-Parte V, de 21/12/2012. Seção: Publicações a Pedido. pgs. 4/5. Disponível em: http://www.jusbrasil.com.br/diarios/44570813/doerj-publicacoes-a-pedido-21-12-2012-pg-6/pdfView. Acesso em: 20/10/2014.

[8] Relatório de Avaliação Econômico-Financeira Marco Polo Latin America. Elaborado por: Baker Tilly Brasil. Setembro/2010. pgs. 2 e 5.

> deverão obter um valor estimado **em R$ 473,9 milhões** (quatrocentos e setenta e três milhões e novecentos mil reais). (g.n)
> Dado o caráter incerto de qualquer trabalho de projeção relacionado às expectativas das diversas variáveis macroeconômicas, operacionais, tributárias e mercadológicas utilizadas no estudo, poderão existir diferenças relevantes entre os resultados projetados e os reais. (g.n.)

Como base somente nesses dados e informações, o Postalis decidiu investir inicialmente R$ 118.475.000,00, em 2010, e R$ 105.000.000,00 em 2011.

Valor envolvido: R$ 223.475 milhões (referentes aos valores das duas aquisições de cotas do FIP ETB efetuadas pelo Postalis em 2010 e 2011).

c) Decisão de investimento anterior à apresentação dos documentos necessários ao processo decisório

Consta da Ata da 454ª Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos do Postalis, realizada em 15/09/2010, a decisão favorável pelo investimento no FIP ETB, com os seguintes termos:

> ***FIP ETB Marco Polo – Relatório de Análise***
>
> O membro Ricardo Oliveira Azevedo relata proposta de aplicação no Fundo de Investimentos em Participações – FIP ETB Marco Polo, informando que o referido fundo atende aos pré-requisitos estabelecidos na Resolução nº. 3792-CMN e na Política de Investimento vigente. Acrescenta que o fundo tem por objetivo aplicar em ações ou títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de sociedade anônimas, abertas ou fechadas, que atuem, direta ou indiretamente, em tecnologias eletrônicas nos mercados latino-americanos de capital, por meio de plataforma tecnológica para realização de transações eletrônicas, conectando investidores e mercados regionais e internacionais. Esclarece que todos os detalhes da operação, encontram-se inseridos nos documentos anexados à presente ata. Finaliza recomendando a aplicação de recursos em quotas do FIP ETB Marco Polo, até o limite legal, ou seja, 25% do patrimônio do Fundo. O Comitê de Investimentos acompanha a recomendação do relator. (g.n.)

Entretanto, a minuta da Análise de Investimentos realizada pelo Postalis foi datada em 24/09/2010 e a análise jurídica do Regulamento do ETB Fundo de Investimento em Participações e o Instrumento Particular de Acordo de Investimento e Outras Avenças, referente ao ETB Fundo de Investimento em Participações, emitido pelo escritório de advocacia Bocater, Camargo, Costa e Silva, foi emitido em 01/10/2010, portanto, todos esses documentos foram emitidos após a realização da 454ª Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos do Postalis, que foi realizada em 15/09/2010. Tais documentos constavam do dossiê relativo ao processo de decisão acerca desse investimento.

Cumpre observar que os "detalhes da operação inseridos nos documentos anexados" à referida ata foram solicitados ao Postalis, porém não foram apresentados até o encerramento dos trabalhos de campo da auditoria.

A mesma situação foi constatada nos autos do processo decisório constituído pelo Postalis em função da aquisição das debêntures da Galileo SPE Gestora de Recebíveis S.A. (CNPJ 12.997.234/0001-34), no valor de R$ 100.000.000,00. A decisão do Comitê de Investimentos favorável à aquisição foi proferida em 13/04/2011, antes do cumprimento integral das etapas de avaliação da proposta previstas pela Política de Investimento do Instituto.

O relatório preliminar de *rating* emitido pela SR Rating juntado ao processo decisório em questão foi emitido em 29/04/2011 e o relatório final, em abril de 2011. A análise jurídica da proposta de investimento na Galeio foi realizada pelo escritório de advocacia Bocater e emitida em 18/04/2011, enquanto que as minutas das análises de investimentos foram realizadas pelo Comitê de Investimentos em 29/04/2011 e 04/10/2011, portanto, após a decisão tomada pelo Comitê de Investimentos em 13/04/2011.

Mesmo considerando que os aportes no referido investimento ocorreram em 02/05/2011 e em 13/10/2011, nos valores de R$ 53.209.022,50 e de R$ 28.194.521,00, no plano BD e no plano

PostaPrev, respectivamente, restou evidenciada a inobservância aos procedimentos elencados na Política de Investimentos.

Na 484ª Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos, realizada em 13/04/2011, constou o seguinte:

> Debêntures Galileo - Relatório de Análise
> O membro Ricardo Oliveira Azevedo apresenta ao Comitê **relatório de investimento** em Debêntures de emissão da empresa Galileo SPE Gestora de Recebíveis S.A. Informa que os dados extraídos da estrutura da operação apresentam-se de forma adequada aos critérios previstos na Política de Investimento. O risco, mensurado pela SR Rating, alcançou a notação "A+", que é considerada de baixo risco de crédito. O prazo da emissão é de 84 meses e a taxa ofertada pelo emissor é de IPCA + 8,50% a.a. O valor total da emissão corresponde a R$ 100.000.000,00. Finaliza manifestando-se favoravelmente à realização da operação. O Comitê recomenda a participação do Instituto na oferta em discussão, até o limite legal, ou seja, valor correspondente a até 100% da emissão, pela carteira própria. (g.n.)

Segundo disposto no item 6.3 da Política de Investimento vigente em 2011, relativa ao Plano BD, o processo decisório para o ingresso em novos investimentos deveria ser precedido de criteriosa avaliação, que contemplassem, no mínimo, análise prévia do risco do investimento, limites e restrições de investimentos, parecer jurídico e análise das garantias oferecidas, com os seguintes termos:

> ***6.3 Análise prévia do risco dos investimentos***
>
> Conforme estabelece o Art. 30 da Resolução CMN nº 3792, a aquisição de títulos e valores mobiliários integrantes dos segmentos de renda fixa e de renda variável deve ser precedida de análise de riscos. Essa análise contemplará:
> [...]
> - Debêntures com participação nos lucros,
>
> [...]
>
> ***6.3.1 Aspectos a serem analisados***
>
> A análise prévia de riscos, baseadas em avaliações terceirizadas ou não, deve contemplar, no mínimo, os aspectos relacionados nos tópicos a seguir. Caso a verificação de algum dos itens obrigatórios seja inviável, as razões que motivaram a não observância dos requisitos estabelecidos nesta Política devem ser documentadas e arquivadas. (g.n.)
>
> ***6.3.1.1 Títulos de crédito privado e similares***
>
> Este tópico apresenta os aspectos que serão observados na análise prévia da aquisição dos seguintes ativos: (g.n.)
> [...]
> - Títulos de companhias abertas (ex. debêntures, CCB, NP, FIDC, CCI, NCE, CPR e CDCA), (g.n.)
>
> [...]
> A avaliação contemplará tanto as características particulares do investimento, quanto o impacto que sua aquisição causaria na carteira do plano e do veículo, em termos de risco, retorno e enquadramento. Nesse sentido, a análise deve considerar, no mínimo: (g.n.)
>
> - O *rating* do emissor ou da emissão, conforme o caso,
> - O nível de risco de crédito, de acordo com as diretrizes desta política,
> - O histórico do emissor,
> - O volume/montante da emissão,
> - O prazo do investimento,
> - O instrumento utilizado (CCB, FIDC, CCI, etc.),
> - As vedações, limites e restrições estabelecidos por esta Política e pela legislação aplicável,
> - O premio em relação aos títulos públicos com prazo ou duration semelhante.
>
> A análise do impacto na carteira deverá considerar: (g.n.)
> - A variação no percentual de crédito na carteira,
> - Os limites legais de investimento por modalidade,
> - Os limites de diversificação, e
> - O impacto na liquidez.

Valor envolvido: R$ 304,9 milhões (referentes aos aportes realizados pelo Postalis no FIP ETB e na Galileo SPE).

d) Falta de constituição de processos decisórios de investimentos e constituição de processos incompletos

Em análise aos arquivos digitais disponibilizados pelo Postalis como sendo os processos decisórios constituídos em função dos investimentos realizados pelo Instituto, constatou-se que esses arquivos eram compostos de cartas proposta, tratativas eletrônicas entre o ofertante e empregados do Postalis (*e-mail*), Atas de reuniões do Comitê de Investimentos, algumas sem os anexos por elas referenciados. Constataram-se, também, documentos sem a assinatura dos emitentes, sem as respectivas datas de emissão e investimentos realizados sem nenhum tipo de análise prévia.

Tais situações contrariam o disposto no art. 9º, da Resolução do CMN 3.792/2009, que determina que "na aplicação dos recursos, a EFPC deve identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos, incluídos os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal e sistêmico, e a segregação das funções de gestão, administração e custódia" e antes disso, vigorava a Resolução CMN 3.456/2007, que continha essas mesmas determinações em seu art. 61, § 2º, previa:

> Art. 61. A entidade fechada de previdência complementar deve identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos sistêmico, de crédito, de mercado, de liquidez, operacional e legal e a segregação de funções do gestor e do agente custodiante, bem como observar o potencial conflito de interesses e a concentração operacional em contrapartes do mesmo conglomerado econômico-financeiro, com o objetivo de manter equilibrados os aspectos prudências e a gestão de custos. (g.n.)
> § 1º [...].
> § 2º As análises referidas neste artigo e os documentos que as fundamentaram deverão permanecer na entidade fechada de previdência complementar à disposição do conselho fiscal e da Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social. (g.n.)

Diante dessa situação, foram solicitados ao Postalis os documentos originais obrigatórios a cada processo de investimento analisado, devidamente datados e assinados, bem como os documentos faltantes, porém, até a data de encerramento dos trabalhos de campo, nem todos os documentos solicitados foram apresentados, conforme exemplos contidos no quadro a seguir:

Data da Decisão*	Investimento	Documentos apresentados	Documentos não apresentados	Aporte Inicial (R$)
Não foi apresentada ATA que decidiu pelo investimento	CCIs Tetto Habitação	ATA da 363ª Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos do Postalis, de 10/12/2008 onde foi informada a aquisição de CCI da empresa TETO habitações em 04/12/2008 no valor de R$ 4.431.838,76 e no dia 05/12/2008 no valor de R$ 4.336.540,68. ATA da 372ª do Comitê, de 11/02/2009, onde foi comunicada a "aquisição no Plano BD de CCIS da empresa Tetto, nos valores correspondentes a R$ 23.129.241,36 e R$ 3.698.762,92, ocorridas nos dias 06/02/2009 e 09/02/2009, respectivamente". ATA da 395ª do Comitê, de 22/07/2009, onde foi apresentada e aprovada a aquisição das cédulas "até o limite legal, pela carteira própria". ATA da 396ª do Comitê, de 29/07/2009, onde foi comunicada a aquisição no Plano BD de CCIs da empresa MTTG Empreendimentos e Participações no valor de R$ 10.731.025,50, em 27/07/2009 e que nos dias 28/07/2009 e 29/07/2009 foram adquiridas cédulas no valor de R$ 10.434.712,51 e de R$ 9.144.089,21, sem informar, no entanto, em qual carteira foram realizados os aportes. Relatório de Análise do investimento realizado pelo Postalis, devidamente assinado. Relatórios de *Rating*.	ATA do Comitê de Investimentos que decidiu pelo primeiro investimento; Avaliações dos riscos sistêmico, de mercado, de liquidez, operacional e legal.	90.040.630,09
20/07/2011	FIP ETB (2ª aquisição de	Ata da 498ª do Comitê, realizada em 20/07/2011, decidindo pelo investimento.	Avaliações dos riscos sistêmico, de crédito, de mercado, de liquidez,	105.000.000,00

Data da Decisão*	Investimento	Documentos apresentados	Documentos não apresentados	Aporte Inicial (R$)
	cotas)		operacional e legal.	
05/710/2011	Debêntures Galileo	Minutas das Análises do Investimento do Postalis na Galileo, datados em 29/04/2011 e em 04/10/2011; Relatórios de *Rating*.	Avaliações dos riscos de mercado, de liquidez, operacional e sistêmico.	100.000.000,00
Ago/2012	FIC São Bento	Nenhum.	Avaliações dos riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, sistêmico e legal.	826.911.806,21
Ago/2012	FIC Serengeti	Nenhum.	Avaliações dos riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, sistêmico e legal.	50.000.000,00
09/09/2014	Debêntures Alubam Participações	Ata da 654ª Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos do Postalis, ocorrida em 09/09/2014, na qual foi decidida a extinção dos fundos de segundo nível e incorporação dos investimentos neles existentes.	Avaliações dos riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, sistêmico e legal.	62.000.000,00
20/05/2014	Debêntures Xnice	Relatórios de *Rating*.	Avaliações dos riscos de mercado, de liquidez, operacional, sistêmico e legal.	170.000.000,00
12/12/2007	CCB New Energy	Análise do Investimento sem assinatura, relatório de *rating* de monitoramento emitido em 2010.	Avaliações dos riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, sistêmico e legal.	88.000.000,00
17/03/2010	FIP Nova Energia EISA	Acordo de Investimento	Avaliações dos riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, sistêmico e legal.	99.930.066,66
Não localizada	FIP Energia PCH	Regulamento de 2010	Avaliações dos riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, sistêmico e legal.	124.178.859,03
23/05/2012	CCI (KG)	- Instrumento Particular de Escritura de Emissão Privada de Cédula de Crédito Imobiliário, emitido em 12/12/2008; - Contrato de Prestação de Serviço de Custódia de Cédula de Crédito Imobiliário, emitido em 12/12/2008; - Carta da Socopa, Corretora Paulista, endereçada à Lopes Filho & Associados Consultores de Investimentos Ltda. Emitida 29/11/2011; - Carta da Socopa, Corretora Paulista, endereçada à Lopes Filho & Associados Consultores de Investimentos Ltda. Emitida 29/02/2012; - Documento de apresentação da proposta para RENEGOCIAÇÃO da CCI no valor de R$ 61 Milhões (sem data e sem assinatura); - Carta da KG endereçada ao Banco Paulista - Consulta para autorização para aditivo de operação de emissão de CCI, emitida em 26/01/2012; - Ata da 542ª Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos, emitida em 23/05/2012; - Primeiro Aditivo ao Instrumento Particular de Escritura de Emissão Privada de Cédula de Crédito Imobiliário, Fracionada ("CCI"), emitida por Karmann Ghia do Brasil Ltda. emitido em 30/05/2012, sem assinatura; - Boleta de Operações de Compra 145/2012 no valor de R$ 61 Milhões, emitida em 31/05/2012; - Instrumento Financeiro (CCI) no valor de R$ 61 Milhões, emitido em 31/05/2012; - Relatório Definitivo de Rating (RDR), emitido pela empresa LF Rating, em 06/06/2012 com vigência até 06/06/2013; - Registro de imóvel matricula 3.285, com averbação 14/3285 em 13/06/2012; - Registro de imóvel matricula 36.835, com averbação 15/36835 em 13/06/2012; - Registro de imóvel matricula 46.773, com averbação 10/46773 em 13/06/2012; - Registro de imóvel matricula 46.774, com averbação 10/46774 em 13/06/2012;	- Contrato de Locação dos imóveis pela KG à BR Metals (Lastro da CCI – valor do aluguel); - Instrumento Particular de Contrato de Penhora de Direitos Creditórios e Outras Avenças, devidamente registrado no Cartório de Títulos e Documentos da circunscrição da sede da BR Metals; - Instrumento Particular de Penhor de Certificado de Depósito Bancário, devidamente registrado no Cartório de Registro de Títulos e Documentos da circunscrição da sede da KG; - Análise da proposta de renegociação do investimento no valor de R$ 61 milhões, feita pelo analista de investimento do Postalis; - Primeiro Termo Aditivo ao Instrumento Particular de Escritura de Emissão Privada de Cédula de Crédito Imobiliário, Fracionada ("CCI"), emitida por KG (assinado); - Termo Aditivo ao Contrato de Locação dos imóveis da KG à BR Metals; - Análise jurídica para renegociação da CCI no valor de R$ 61 milhões; - Autos dos processos 2013.01.1.184070-7 (0046775-50.2013.8.07.0001) e 2014.01.1.053476-0 (0012800-03.2014.8.07.0001) - KG Estamparia e Ferramentaria Usinagem e Montagem Ltda. X Postalis.	61.000.000,00

Data da Decisão*	Investimento	Documentos apresentados	Documentos não apresentados	Aporte Inicial (R$)
		- Registro de imóvel matricula 46.775, com averbação 11/46775 em 13/06/2012;		
10/08/2011	CCI Laima	- Relatório Preliminar Prorrogado (Emitido pela LF Rating em 07/04/2011 – vigência até 12/08/2011); - Parecer jurídico (Emitido pela Bocater, Camargo, Costa e Silva – Advogados em 20/05/2011 - sem assinatura); - Relatório de Análise de Investimento (Emitida pelo Postalis em 31/05/2011); - Parecer jurídico (Emitido pela Bocater, Camargo, Costa e Silva – Advogados em 10/08/2011); - Ata da 501ª Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos (10/08/2011); - Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Imóveis em Garantia (Emitido em 12/08/2011); - Boleta de Operações de Compra 202/2011 no valor de R$20 Milhões (12/08/2011); - Ata da 502ª Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos (17/08/2011); - Relatório Definitivo de Rating (Emitido pela LF Rating em 18/08/2011 – vigência até 18/08/2012); - Ata da 505ª Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos (08/09/2011); - Boleta de Operações de Compra 262/2011 no valor de R$ 20 milhões (08/09/2011); - Boleta de Operações de Compras 284/2011 no valor de R$ 24 milhões (14/10/2011); - Ata da 511ª Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos (19/10/2011); - Relatório de Rating – 1ª Revisão (Emitido pela LF Rating em 23/10/2012 – vigência até 23/10/2013); - Relatório "Recebimento por Devedor" (Emitido pelo Postalis em 10/12/2014).	- Contrato de locação comercial entre a Laima e a Petrosul Distribuidora; - Registro do imóvel dado em garantia, com a devida averbação de cancelamento das hipotecas descritas na alínea 3.3 do "instrumento particular de alienação fiduciária de imóvel em garantia", bem como o registro da alienação fiduciária prevista na alínea 3.4 do referido instrumento e, ainda, o cumprimento das obrigações contida na cláusula quarta, item 4.2; - Contrato de seguro de risco empresarial do imóvel, conforme descrito na alínea 10.1 do "instrumento particular de alienação fiduciária de imóvel em garantia"; - Termos aditivos referentes às emissões das CCIs, conforme previsto na alínea 11.2 do "instrumento particular de alienação fiduciária de imóvel em garantia"; - Instrumento particular de emissão de cédula de créditos imobiliários fracionária com garantia real imobiliária sob a forma escritural e outras avenças (escritura das CCIs).	64.000.000,00

*Esta auditoria teve por extensão primária os exercícios de 2013 e 2014. Todavia, foram examinados também investimentos ocorridos em anos anteriores desde que estritamente necessário para a consecução do objetivo de auditoria a que se vincula esta constatação.

A falta de documentos necessários à tomada de decisão denota inobservância aos preceitos normativos e legais e fragiliza os mecanismos controle porventura existentes, contrariando as Diretrizes Gerais para Análise de Investimentos, expressas no Manual de Investimentos do Postalis, a saber:

> Existem algumas boas práticas que devem orientar a análise de investimentos. Entre elas destacam-se:
> [...]
> - Documentar as análises realizadas com avaliações objetivas, parâmetros técnicos, de mercado e os motivos direcionadores, buscando transparência e permitindo a futura prestação de contas;
> - Armazenar as informações utilizadas e a formalização das decisões;
> [...]
> - Focar os riscos operacional, legal, de mercado, de crédito e de liquidez nas avaliações e nos controles dos investimentos;
> [...]

Valor envolvido: R$ 1,8 bilhão (referentes aos investimentos exemplificados).

e) falta de monitoramento e controle sobre investimentos realizados no e pelo FIP ETB

Em entrevista realizada com os gestores do Postalis sobre os dispositivos de controle utilizados para o monitoramento dos investimentos realizados no e pelo FIP ETB, constatou-se que somente a partir de outubro de 2014 foram indicados empregados do Instituto para compor o Conselho de Administração e o Comitê de Investimentos do FIP ETB, quais sejam: GSD e ADM, no primeiro órgão e PM e SV para

o Comitê de Investimentos.

Além dessas informações, não foram apresentadas outras evidências que demonstrassem o monitoramento e a efetiva participação nas decisões do referido Fundo, tampouco o acompanhamento das demonstrações contábeis das sociedades investidas pelo Fundo e dele próprio. Essas demonstrações e demais deliberações tomadas pelas sociedades investidas podem impactar diretamente nos resultados do Fundo e, por consequência, nos valores investidos pelo Postalis.

Dessa maneira, desde a primeira aquisição de cotas do FIP ETB, no valor de R$ 118.475.000,00, realizada em 14/10/2010, até outubro de 2014, o Postalis não participou das decisões tomadas pelo FIP ETB.

Em se considerando que o Postalis possuía, em 30/05/2014, R$ 270.287.509,93 alocados no FIP ETB, correspondentes a 30,78% desse fundo, cujo patrimônio líquido era de R$ 878.090.374,60; e em se considerando que o fundo vinha investindo no projeto "nova bolsa" desde a sua idealização e que esse projeto é uma proposta de negócio cuja materialização de resultados e de rendimentos está irremediavelmente sujeita a uma série de eventos futuros e incertos, a efetiva participação do Postalis nas decisões tomadas nas Assembleias de cotistas do Fundo se revela de suma importância.

Além disso, o monitoramento dos investimentos realizados em Fundos de Investimentos em Participações (FIP) é exigência normativa, disposta no subitem 4.4.1.2.2. do Manual de Investimentos do Postalis (pg. 57):

> **4.4.1.2.2 Acompanhamento**
>
> Os fundos de Investimento devem ser constantemente monitorados em função da complexidade de sua estrutura e da particularidade de suas variáveis.
>
> A área de investimentos deve estar em constante contato com o gestor e/ou administrador do fundo que tem a obrigação de prover o POSTALIS de informações necessárias, com o intuito de controlar os riscos e acompanhar a *performance* em seu período de aplicação e desenvolvimento.
>
> Este acompanhamento pode ainda ser realizado através da participação do POSTALIS em comitês, reuniões e assembleias, que ocorrerão dependendo da característica do investimento e do total aplicado.

A título de exemplo de fato relevante não monitorado pelo Postalis, cita-se o Edital[9] de Convocação de Assembleia da SCL Brasil (CNPJ: 19.166.041/0001-80) publicado em 03/09/2014, cuja pauta incluía deliberação sobre a dissolução da sociedade, a qual havia recebido aportes indiretos do Postalis, no montante de até R$ 28.000.000,00, via debêntures da Xnice que foram adquiridas diretamente pelo Instituto ao valor de R$ 170.000.000,00, conforme transcrito a seguir:

> **SCL BRASIL S.A. - SISTEMA DE COMPENSAÇÃO E LIQUIDAÇÃO DO BRASIL**
> CNPJ: 19.166.041/0001-80 - NIRE: 33.3.0030972-1
> Edital de Convocação - Assembleia Geral Extraordinária - Em razão de pedido de convocação de assembleia geral apresentado pela acionista **ATG Americas Trading Group S.A.**, conforme art. 123, parágrafo único, alínea "c" da Lei nº 6.404/1976, ficam convocados os acionistas da **SCL Brasil S.A. - Sistema de Compensação e Liquidação do Brasil** ("Companhia"), na forma prevista no art. 124 da Lei nº 6.404/1976, para se reunirem, no dia 15/09/2014, às 11hs, na sede da Companhia, situada à Praia de Botafogo, nº 228, sala 1601, Botafogo, na cidade e Estado do Rio de Janeiro, a fim de **deliberarem sobre a seguinte ordem do dia: (i) dissolução da Companhia;** (ii) caso aprovada a dissolução da Companhia, deliberar acerca do modo de sua liquidação e a eleição do respectivo liquidante; e (iii) ainda, caso aprovada a dissolução da Companhia, a instalação do Conselho Fiscal, que deverá funcionar no período de liquidação, e a eleição de seus membros. Os acionistas poderão ser representados por mandatários nomeados na forma do §1º do art. 126 da Lei nº 6.404/1976. (g.n.)

[9] Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro (DOERJ) de 03/09/2014. Ano XL nº 163 - Parte V, Seção: Publicações a Pedido. Disponível em: www.jusbrasil.com.br/diarios/76005618/doerj-publicacoes-a-pedido-03-09-2014-pg-11/pdfView. Acesso em: 04/12/2014.

> Rio de Janeiro, 02 de setembro de 2014. SCL Brasil S.A. - Sistema de Compensação e Liquidação do Brasil. Id: 1726368

Dessa forma, considerando que a SCL Brasil S.A. seria a *clearing* no projeto "nova bolsa" e que sem a sua existência, devidamente autorizada pelo BACEN, o referido projeto não se viabilizaria e que, por consequência, haveria comprometimento de todos os fluxos de caixa previstos para o projeto, tem-se caracterizado um fato relevante, merecedor de publicação oficial por parte FIP ETB, nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 358/2002:

> INSTRUÇÃO CVM Nº 358, DE 3 DE JANEIRO DE 2002
> [...]
> Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: (g.n.)
> I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;
> II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;
> III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.
> Parágrafo único. Observada a definição do caput, são exemplos de ato ou fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes:
> [...]
> VI - decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta;
> VII - incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas;
> **VIII - transformação ou dissolução da companhia;** (g.n.)
> IX - mudança na composição do patrimônio da companhia;
> X - mudança de critérios contábeis;
> [...]
> XVIII - aprovação, alteração ou desistência de projeto ou atraso em sua implantação;
> [...]
> XXI - modificação de projeções divulgadas pela companhia;
> [...]

O desconhecimento de tal fato poderia influenciar as decisões dos investidores e impactar também nas carteiras dos atuais investidores. Todavia, nem essa informação, nem o status das autorizações das sociedades-chave ao início das operações do projeto "nova bolsa" eram de conhecimento dos gestores do Postalis, segundo informado aos auditores pelos próprios gestores.

Por fim, registre-se que, em consulta ao *site* da CVM, realizada em 16/12/2014, ao Processo SP – 2013 – 375, protocolado pela ATS Brasil S.A. (16.822.923/0001-69) na CVM em 27/08/2013, e cujo objeto é o "pedido de autorização para funcionamento de mercado organizado – art. 110, Instrução CVM nº 461/2007", constatou-se que o último encaminhamento desse pedido ocorreu na data do seu protocolo, não recebendo nenhum tratamento pela CVM após essa data.

Valor envolvido: R$ 223.475 milhões (referentes aos valores das duas aquisições de cotas do FIP ETB efetuadas pelo Postalis em 2010 e 2011).

f) Investimento no FIP ETB com desvantagem em relação a outros investidores

Em 31/08/2010 o FIP ETB (Fundo) foi registrado na CVM. Em 27/09/2010, o Fundo apresentava patrimônio líquido (PL) de R$ 2.013 mil, correspondentes a 100% do Capital Social da ATG América Trading Group S.A., destinatária dos recursos do Fundo. Em 29/09/2010, o Fundo passou a ter um PL de R$ 355.364.149,80, em função de sua reavaliação a valor econômico por método de fluxo de caixa descontado. Assim, o PL do Fundo foi valorizado em 17.553,46% em dois dias. Até esse momento, as cotas desse fundo eram divididas apenas entre as empresas Xstrategus Participações Ltda. (CNPJ 14.372.206/0001-57) e Victrix Partners S.A. (CNPJ 12.052.120/0001-11), ambas de propriedade de Arthur Mário Pinheiro Machado e Martin Fernando Cohen.

Em 15/09/2010, conforme Ata da 454ª Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos do Postalis, foi decidido investir no Fundo o limite legal pertinente, sem que se definisse o seu valor exato. Em

14/10/2010, depois da mencionada reavaliação, o Postalis realizou seu primeiro aporte nesse Fundo, no valor de R$ 59.237.500,00, tendo realizado, em seguida, outros dois aportes (08/11/2010 e 09/11/2010), totalizando R$ 118.475.000,00 (R$ 176,56 por cota). A partir desse momento, o Postalis passou a dividir as cotas do Fundo com as duas empresas anteriormente mencionadas, detendo 33,34% do PL do Fundo.

Em 25/07/2011 foi realizada uma avaliação das ações da ATG, com base no mesmo critério já mencionado, o que gerou uma valorização de R$ 165.724.000,00, correspondentes a 35,07% do PL. Assim, o PL do Fundo apresentou essa valorização em dez meses.

Em 25/07/2011, com as cotas já valorizadas, o Postalis realizou novo aporte no Fundo, no valor de R$ 40.000.000,00, seguido de outros três (05/05/2011, 08/09/2011 e 07/10/2011), totalizando R$ 105.000.000,00 (R$ 237,87 por cota).

Note-se que, até este momento, o Postalis aplicou, efetivamente, no Fundo, R$ 223.475.000,00 e as duas empresas, R$ 2.013.000,00 (em valores históricos). A tabela a seguir apresenta a quantidade de cotas, o valor subscrito e o valor atualizado referente a cada cotista, na posição de 28 de fevereiro de 2014:

Cotistas	Nº de Cotas	% de cotas	Valor Subscrito R$	% Subscrito	Valor Atualizado*	% Atualizado
Xstrategus e Victrix	2.013.000,00	58,86	2.013.000,00	0,68	535.016.000,00	58,86
Postalis	1.112.596,42	32,53	223.475.000,00	75,63	295.706.000,00	32,53
SERPROS*	294.280,34	8,60	70.000.000,00	23,69	78.214.000,00	8,61
Total**	**3.419.876,76**	**100,00**	**295.488.000,00**	**100,00**	**908.936.000,00**	**100,00**

Fonte: Relatório de auditores independentes sobre as demonstrações financeiras do fundo ETB, em 28 de fevereiro de 2014.
* Relatório Anual de Informações da SERPROS, referentes ao exercício de 2013 e Relatório dos auditores da PricewaterhouseCoopers - PWC sobre as demonstrações contábeis do FIP ETB referente ao período de 01 de março de 2013 a 27 de fevereiro de 2014 (datado em 12/09/2014).
** Posição de 28/02/2014.

Nota-se pela tabela apresentada que os 32,53% das cotas detidas pelo Postalis no Fundo correspondiam a 75,63% do valor em dinheiro efetivamente integralizado pelos cotistas. Com a reavaliação das ações da ATG – que não significou aporte em dinheiro – os R$ 2.013.000,00 da Xstrategus e da Victrix foram transformados em R$ 535.016.000,00.

Em 27/12/2012, a ATG aprovou a incorporação da empresa VCTX Brokerage S.A., que pertencia aos mesmos sócios da ATG e cujo PL fora anteriormente reavaliado e, em conseqüência disso, aumentado. Assim, com essa incorporação, o Capital Social da ATG foi acrescido em R$ 68.925.489,75, embora esse aumento não significasse a entrada efetiva de dinheiro.

Em 28/02/2013 foi realizada a cisão parcial da ATG América Trading Group S.A., com versão da parcela cindida do seu patrimônio, no valor de R$ 46.556.000,00, para a empresa Xmasseto, de Arthur Mário Pinheiro Machado e Martin Fernando Cohen, que são os mesmos sócios fundadores da ATG, onde aplicaram R$ 2.013 mil. A cisão correspondeu, em sua essência, na diminuição do capital social no valor da parcela cindida, transferida para a Xmasseto, também de propriedade de Arthur Mário Pinheiro Machado e Martin Fernando Cohen. Desse modo, os sócios dessa empresa, que haviam investido R$ 2.013 mil na ATG, dela retiraram R$ 46.556.000,00, oriundos das aplicações do Postalis e do Serpros no Fundo – que aplicou na ATG –, vez que a diferença entre esses valores decorreu de reavaliações matemático-financeiras (as ações não eram marcadas a mercado porque não havia mercado secundário para elas) das ações da ATG e da VCTX incorporada por esta, sem aporte efetivo de recursos.

Valor envolvido: R$ 46.556.000,00 (referentes ao valor transferido para a Xmasseto).

2.3 OBJETIVO 3: VERIFICAR SE HOUVE PAGAMENTO EXCESSIVO DE COMISSÕES, CONFORME MATÉRIAS JORNALÍSTICAS VEICULADAS EM 2012.

2.3.1 CONSTATAÇÃO
Comissões pagas pelo Postalis por conta de investimentos

A propósito desse objetivo, cumpre esclarecer, inicialmente, que as matérias jornalísticas a que se refere o texto são as seguintes:

a) SEC Revela Fraude Milionária contra Postalis – publicada no jornal Valor Econômico em 30/08/2012. Sinteticamente, essa matéria versa sobre fraude realizada pela gestora Atlântica Asset Management, o que teria ocasionado "perdas aos fundos Brasil Sovereign II Fidex e ao Atlântica Real Sovereign Fund".

b) Postalis Diz que Investigará Perdas Milionárias Apontadas pela SEC – publicada no jornal Valor Econômico em 30/08/2012. Sinteticamente, essa matéria versa sobre apuração dos fatos e providências cabíveis diante de possíveis cobranças de taxas excessivas do Postalis pela gestora Atlântica Asset Management.

Esclareça-se, também, que, embora conste do enunciado do objetivo de auditoria a expressão "pagamento excessivo de comissões", os exames realizados pela auditoria recaíram sobre taxas (de administração e de custódia), vez que não se identificaram despesas a título de "comissões" incorridas pelos fundos mencionados nas matérias jornalísticas em questão.

A matéria da alínea "a" faz menção aos fundos "Brasil Sovereign II Fidex" e "Atlântica Real Sovereign Fund". Este foi iniciado em julho de 2008 e incorporado por aquele em dezembro de 2010, ambos sob a gestão da Atlântica Administradora de Recursos Ltda (Atlântica Asset Management – nome de fantasia). Atualmente, a denominação correta dos fundos é, conforme regulamento, Brasil Sovereign II Fundo de Investimento de Dívida Externa (ou simplesmente Brasil Sovereign II Fidex) e BNY Mellon Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento de Dívida Externa (FIC-FIDE). Assim, constam da carteira de investimentos do Plano PBD do Postalis dois fundos cuja composição diz respeito a títulos de dívida externa brasileira. Ambos são, desde o início de suas operações, administrados pelo BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A e, atualmente, geridos pela BNY Mellon Administração de Ativos Ltda.

As operações do fundo Brasil Sovereign II foram iniciadas em 01/11/2006, sob gestão da Atlântica Administradora de Recursos Ltda, que permaneceu nesta posição até 28/02/2012. A partir dessa data, o fundo passou a ser gerido pela BNY Mellon Administração de Ativos Ltda. Na estrutura da carteira de investimentos do Plano BD do Postalis, este fundo está enquadrado no 2º nível, dentro do BNY Mellon Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento de Dívida Externa (FIC-FIDE). Esse fundo é sucessor do Brasil Sovereign Fundo de Investimento Fundo de Dívida Externa (ou simplesmente Brasil Sovereing I), que operou no período de maio de 2005 a outubro de 2006 sob a gestão da Perimeter Asset Management S/C Ltda e sob a administração da BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A.

As operações do fundo BNY Mellon Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento de Dívida Externa (FIC-FIDE) foram iniciadas em 07/11/2006, sob gestão da BNY Mellon Administração de Ativos Ltda. Este Fundo é considerado de 1º nível dentro da estrutura da carteira de investimentos do Plano BD do Postalis.

Pela administração dos dois fundos, a BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A fez jus, no período de 2006 a agosto de 2014, à remuneração de R$ 29.758.421,00, a título de taxa de administração.

As taxas de administração relativas ao período de maio de 2005 a dezembro de 2012 foram auditadas pela empresa Baker Tilly Brasil Auditores Independentes S/S, em abril de 2013, por iniciativa do

Postalis. Não foram identificadas impropriedades sobre isso. Portanto, tais taxas foram pagas de acordo com as regras pertinentes, especificamente aquelas definidas nos regulamentos dos fundos.

Não obstante as taxas de administração tivessem sido pagas em conformidade com as normas pertinentes, constatou-se sobreposição entre elas. Foram pagos a título de taxa de administração, no período de janeiro de 2013 a agosto de 2014, relativamente aos fundos Brasil Sovereign II Fidex e BNY Mellon Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento de Dívida Externa (FIC-FIDE), R$ 1,8 e R$ 1,2 milhão respectivamente.

Constatou-se, também, que, embora o pagamento de taxa de custódia estivesse previsto no regulamento do fundo Brasil Sovereign II Fidex, sua alíquota e base de cálculo não estavam. Assim, mesmo sem previsão regulamentar, o Postalis pagou taxa de custódia à alíquota de 10% sobre a taxa de administração, totalizando R$ 3.063.388,00, no período de 2005 a agosto de 2014.

Ademais, vale registrar que, embora não se refira exatamente a "comissões" nem a taxas, a Security Exchange Comission (SEC), órgão fiscalizador do mercado financeiro norte-americano, processou administrativa e judicialmente, em 29/08/2012, o senhor Fabrizio Dulcetti Neves, proprietário da empresa Atlântica Administradora de Recursos Ltda., empresa com sede em Miami, que, até 28/02/2012, fora gestora do fundo Brasil Sovereign II Fidex e Atlântica Real Sovereign Fund.

O objeto desses processos dizia respeito a *mark-up* (compra de títulos por um valor e revenda para o fundo em questão com sobrepreços que iam de 36% a 67%), que resultaram em pagamento aproximado, no período de novembro de 2006 a setembro de 2009, de US$ 24 milhões em "taxas" excessivas não reveladas, pelo que mencionado senhor foi condenado.

Em função disso, o Postalis tomou a iniciativa de contratar, em 11/10/2013, nos Estados Unidos, ao custo inicial de cerca de US$ 240,000, advogado (escritório Kobre & Kimm LLP, de Nova Iorque) para analisar, sob a ótica da legislação norte-americana, as providências a serem adotadas no exterior contra os responsáveis e eventuais beneficiários dos ilícitos, inclusive quanto à localização e bloqueio de bens de entidades e indivíduos que assegurem a compensação das perdas incorridas pelo Plano BD administrado pelo Postalis. O Instituto aguarda a conclusão dos serviços contratados.

Paralelamente, em 08/08/2014, o Postalis ajuizou na 29ª Vara Cível da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro ação com o propósito de se obter "pagamento integral dos prejuízos, lucros cessantes e/ou danos emergentes, que o autor tiver sofrido com a má administração e/ou gestão do Brasil Soverign II, a serem apurados antecipadamente ou em fase de liquidação de sentença". Essa ação tem como réus o BNY Mellon e Fabrizio Dulcetti Neves e, no que diz respeito ao *mark-up*, não foi ainda julgada.

Valor envolvido: R$ 371,1 milhões (valor histório do investimento no FIDE).

2.3.2 CONSTATAÇÃO

Pagamento de taxa de custódia sem previsão no regulamento dos Fundos Brasil Sovereign I e II Fidex

Em análise aos extratos mensais fornecidos pela Administradora BNY Mellon relativos ao Fundo Brasil Sovereign II Fidex, do período de janeiro de 2013 a agosto de 2014, constatou-se que a taxa de custódia cobrada mensalmente correspondia a 10% sobre o valor da taxa de administração, conforme adiante demonstrado, percentual não definido no regulamento do fundo:

Descrição	Mês / Ano	Taxa de Administração (em R$)*	Taxa de Custódia (em R$)*
Brasil Sovereign II Fidex (2º NÍVEL)	Janeiro/2013	90.516,32	9.051,62
	Fevereiro/2013	72.148,16	7.214,82
	Março/2013	80.438,25	8.043,82
	Abril/2013	89.624,64	8.962,45
	Maio/2013	86.687,41	8.668,74

Descrição	Mês / Ano	Taxa de Administração (em R$)*	Taxa de Custódia (em R$)*
	Junho/2013	87.553,91	8.755,39
	Julho/2013	104.304,76	10.430,48
	Agosto/2013	102.691,88	10.269,21
	Setembro/2013	94.806,91	9.480,71
	Outubro/2013	100.637,58	10.063,77
	Novembro/2013	91.065,70	9.106,55
	Dezembro/2013	97.661,52	9.766,16
	Janeiro/2014	103.768,82	10.376,89
	Fevereiro/2014	94.731,84	9.473,20
	Março/2014	88.199,41	8.819,95
	Abril/2014	89.547,35	8.954,71
	Maio/2014	93.840,73	9.384,07
	Junho/2014	90.154,46	9.015,44
	Julho/2014	103.303,41	10.330,31
	Agosto/2014	48.481,24	4.848,12
Total		1.810.164,30	181.016,41

(*) Valores constantes dos extratos fornecidos pela BNY Mellon Asset Servicing.

Considerando o mesmo percentual pago de taxa de custódia desde o aporte inicial realizado no ano de 2005 até agosto de 2014, a quantia despendida totalizou R$ 3.063.388,00, a saber:

Descrição	Período	Taxa de Administração*	Taxa de Custódia (10%)
Brasil Sovereign I Fidex	2005	875.454	87.545
	2006	2.018.075	201.808
Brasil Sovereign II Fidex	2007	3.042.967	304.297
	2008	3.163.254	316.325
	2009	6.685.430	668.543
	2010	6.292.350	629.235
	2011	5.061.361	506.136
	2012	1.684.821	168.482
	2013	1.098.137	109.814
	2014 (até ago/2014)	712.027	71.203
Total		**30.633.875**	**3.063.388**

* Valor constante do Relatório de Auditoria da empresa Baker Tilly, emitido em abril/2013, que validou os valores pagos pelo Postalis a título de taxa de administração do referido fundo no período mencionado.

Diante dessa situação, por meio da SA 2419/2014, de 15/10/2014, solicitou-se documento que formalizasse o acordo firmado entre o Postalis e a BNY Mellon sobre a taxa de custódia. Em resposta, o Postalis apresentou a seguinte informação: "Em atendimento ao Item 6, informamos que o único documento que rege a relação entre Postalis e FIDE é o Regulamento do Fundo, já disponibilizado em SA anterior".

Registre-se que apesar de constar do regulamento do Fundo BNY Mellon FIC-FIDE a previsão de cobrança de taxa de custódia, não havia, nesse documento, definição de alíquota nem de base de cálculo para essa taxa.

Valor envolvido: R$ 3,24 milhões (valor estimado de taxa de custódia paga de 2005 a agosto de 2014).

2.3.3 CONSTATAÇÃO
Sobreposição de taxas de administração dos Fundos BNY Mellon FIC-FI Dívida Externa e Brasil Sovereign II – FIDEX

Em análise aos extratos bancários, relativos ao período de janeiro de 2013 a agosto de 2014, dos Fundos BNY Mellon FIC-FIDE (1º Nível) e Brasil Sovereign II Fidex (2º Nível), administrados pela BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A, constataram-se pagamentos mensais de taxas de administração descontadas do Patrimônio Líquido de cada Fundo, onerando excessivamente o FIDE (Fundo de Investimento de Dívida Externa) com sobreposição de taxas, tendo em vista que o Postalis é cotista exclusivo dos dois fundos desde o início de suas

operações em novembro de 2006 e que o fundo de segundo nível está contido no fundo de primeiro nível.

O Fundo BNY Mellon FIC-FIDE (1º Nível) incorpora o Patrimônio Líquido do Fundo Brasil Sovereign II Fidex (2º Nível), já descontada a taxa de administração de 0,30% a.a. Sobre o patrimônio líquido incorporado incide nova taxa de administração de 0,20% a.a.

Diante dessa estrutura, no período de janeiro de 2013 a agosto de 2014, o Postalis despendeu R$ 3.016.023,27 com taxas de administração para os dois fundos, a saber:

Mês / Ano	Fundo BNY Mellon FIC-FIDE Taxa de Administração Paga*	Fundo Brasil Sovereign II Taxa de Administração Paga*
Jan/13	60.402,74	90.516,32
Fev/13	48.138,39	72.148,16
Mar/13	53.660,85	80.438,25
Abr/13	59.778,10	89.624,64
Mai/13	57.808,28	86.687,41
Jun/13	58.375,34	87.553,91
Jul/13	69.531,12	104.304,76
Ago/13	68.443,37	102.691,88
Set/13	63.175,85	94.806,91
Out/13	67.047,66	100.637,58
Nov/13	60.661,46	91.065,70
Dez/13	65.045,09	97.661,52
Jan/14	69.101,36	103.768,82
Fev/14	63.072,60	94.731,84
Mar/14	58.711,96	88.199,41
Abr/14	59.595,98	89.547,35
Mai/14	62.442,33	93.840,73
Jun/14	59.980,08	90.154,46
Jul/14	68.715,24	103.303,41
Ago/14	32.171,17	48.481,24
Total	1.205.858,97	1.810.164,30

*Conforme extratos emitidos pela Mellon Asset Servicing.

Considerando que o Postalis sempre foi cotista exclusivo, a existência de dois níveis de fundos onera os investimentos com duas taxas de administração, ao invés de uma, além de incorrer nas demais despesas estabelecidas no regulamento.

Valor envolvido: R$ 3,02 milhões (total de taxas de administração pagas no período de janeiro de 2013 a agosto de 2014)

2.4 OBJETIVO 4: VERIFICAR SE HOUVE AQUISIÇÃO DE TÍTULOS NÃO PREVISTOS NA REGULAMENTAÇÃO DE FUNDO ESTRUTURADO (TÍTULOS PÚBLICOS DA ARGENTINA EM VEZ DO BRASIL) EM QUE O POSTALIS APLICOU RECURSOS, CONFORME MATÉRIA JORNALÍSTICA PERTINENTE.

2.4.1 CONSTATAÇÃO
Aplicação em títulos da dívida pública argentina

A propósito desse objetivo, cumpre esclarecer, inicialmente, que as matérias jornalísticas a que se refere o texto são as seguintes:

a) No calote argentino, quem paga é o carteiro brasileiro – publicada no site veja.abril.com.br em 07/08/2014. Sinteticamente, essa matéria versa sobre perda de 52% (R$ 198 milhões) do capital investido em títulos da dívida argentina (Brasil Sovereign II Fundo de Investimento da Dívida Externa);

b) Postalis perde com dívida argentina – publicada no Jornal Valor Econômico em 07/08/2014. Sinteticamente, essa matéria versa sobre prejuízo com aplicação em títulos lastreados na dívida argentina em metade do capital investido (R$ 190 milhões, 51,48%);

c) Fundo dos Correios perde mais R$ 53 milhões após calote da Argentina – publicada no Jornal Valor Econômico em 15/09/2014. Sinteticamente, essa matéria versa sobre perda de mais dinheiro do Postalis depois do calote da dívida argentina, ocorrido em 30/07/2014. Dessa vez, houve uma queda de R$ 53 milhões.

As matérias jornalísticas fazem menção a títulos ligados à dívida pública Argentina (trata-se de Certificados de Depósitos UBS Warburg, conforme se verificou nesta auditoria), adquiridos em 2011 pela gestora do Fundo Brasil Sovereign II Fundo de Investimento de Dívida Externa, Atlântica Administração de Recursos Ltda, do qual o Postalis era cotista exclusivo.

A gestora desfez-se dos títulos da dívida externa brasileira integrantes da carteira do Fundo e, em vez de reaplicar os recursos em novos títulos da mesma natureza, cumprindo o disposto no Artigo 8º do Regulamento do Fundo, optou por investir em títulos privados negociados no mercado internacional, ligados à dívida pública Argentina. As aquisições ocorreram em 20/12/2011 (R$ 91.785.613,80) e 22/12/2011 (R$ 131.569.581,78), perfazendo a quantia de R$ 223.355.195,58.

Com estas aplicações, o Fundo passou a ser composto somente por títulos privados (certificados de depósitos e notas promissórias estruturadas), cujo Patrimônio Líquido totalizava R$ 281.559.784,18 em dezembro de 2011 (R$ 223.355.195,58 mais recursos pré-existentes no fundo). Em 31/07/2014, último dia do mês que antecedeu o *default* argentino ("calote"), o Patrimônio Líquido do FIDE estava avaliado em R$ 384.403.322,64.

Importante destacar que a KPMG Auditores Independentes registrou, em seu relatório de 09/03/2012, sobre as demonstrações contábeis do fundo, relativas ao exercício de 2011, que as notas promissórias em que aplicou o fundo possuíam baixa ou nenhuma liquidez, sem cotação de mercado disponível, sendo valorizadas com base na melhor estimativa da Administradora do fundo. Consequentemente, os valores efetivos de realização desses títulos poderiam vir a ser diferentes daqueles registrados, o que de fato veio a ocorrer. Há ênfase também sobre o desenquadramento do fundo em relação ao seu regulamento.

Em agosto e setembro de 2014 o Fundo Brasil Sovereign II Fundo de Investimento de Dívida Externa registrou perdas no montante de R$ 198.764.159,19 e R$ 36.133.211,57, respectivamente, o que representava 61,11% do seu Patrimônio Líquido existente em 31/07/2014.

Com fundamento na tese de que a BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A, administradora do fundo em questão, responde pelas perdas decorrentes de atos da gestora, a Atlântica Administradora de Recursos Ltda (de Fabrizio Dulcetti Neves), e que o Postalis não fora tempestivamente informado das decisões desta última, não tendo tido, desse modo, participação na decisão que levou às perdas em questão, o Instituto ajuizou ação em 08/08/2014 contra ambos (Mellon e Fabrizio) com vistas a responsabilizá-los pelos prejuízos por eles causados.

O processo encontra-se em trâmite, sem decisão de mérito, com bloqueio de valores deferidos pelo juiz, ainda que liminarmente, no valor de R$ 249,8 milhões, no sentido de resguardar os investimentos realizados no Fundo. Diante disso, o BNY Mellon interpôs recurso, cujo julgamento ainda não ocorreu.

Valor envolvido: R$ 371,1 milhões (valor histório do investimento no FIDE).

2.4.2 CONSTATAÇÃO
Utilização de histórico de lançamentos contábeis sem especificação da origem do registro

Em análise aos registros contábeis constantes dos razões analíticos relativos ao período de janeiro de 2013 a setembro de 2014, classificados no grupo "Fundos de Investimentos", conta contábil nº 1.2.3.4.06.01.00.00-4 (Valor Nominal), constatou-se que os valores deduzidos dos Fundos BNY Mellon Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento de Dívida Externa (FIC-FIDE) e Brasil Sovereign II Fundo de Investimento de Dívida Externa (perdas, variações passivas, taxas de administração, taxas de custódia e demais despesas) não possuíam histórico com especificação da

origem do registro, dificultando a identificação de sua procedência. Havia apenas registro do seguinte texto: INTEGRAÇÃO DRIVE APP-DIV EX-D / Apropriação de Cotas.
Histórico é a descrição do fato contábil. A boa técnica exige que o histórico seja feito com a máxima clareza, evidenciando de forma analítica o registro da operação. Assim, o histórico do fato contábil deve ser inteligível e objetivo.

Tal situação estava em desacordo com a Resolução 1374/2011 do CFC, item QC4, que trata das características qualitativas da informação contábil-financeira útil, a saber:

> Se a informação contábil-financeira é para ser útil, ela precisa ser relevante e representar com fidedignidade o que se propõe a representar. A utilidade da informação contábil-financeira é melhorada se ela for comparável, verificável, tempestiva e compreensível.

Valor envolvido: não quantificado.

2.5 OBJETIVO 5: VERIFICAR SE HOUVE CONCENTRAÇÃO DE APLICAÇÕES EM FUNDO EM QUE O POSTALIS É O ÚNICO INVESTIDOR, NELE APLICANDO R$ 400 MILHÕES, CONFORME MATÉRIA JORNALÍSTICA PERTINENTE.

2.5.1 CONSTATAÇÃO
Concentração de investimentos

Para consecução desse objetivo, cumpre esclarecer, inicialmente, que as matérias jornalísticas tomadas como referência são as seguintes:

d) No calote argentino, quem paga é o carteiro brasileiro – publicada no site veja.abril.com.br em 07/08/2014. Sinteticamente, essa matéria versa sobre perda de 52% (R$ 198 milhões) do capital investido em títulos da dívida argentina – Brasil Sovereign II Fundo de Investimento da Dívida Externa FIDEX;

e) Postalis perde com dívida argentina – publicada no Jornal Valor Econômico em 07/08/2014. Sinteticamente, essa matéria versa sobre prejuízo com aplicação em títulos lastreados na dívida argentina em metade do capital investido (R$ 190 milhões – 51,48%);

f) Fundo dos Correios perde mais R$ 53 milhões após calote da Argentina – publicada no Jornal Valor Econômico em 15/09/2014. Sinteticamente, essa matéria versa sobre perda de mais dinheiro do Postalis depois do calote da dívida argentina, ocorrido em 30/07/2014. Dessa vez, foi uma queda de R$ 53 milhões.

Essas matérias versam mais sobre perdas que sobre concentração. Todavia, como se verificará adiante, as perdas ocorridas no fundo Brasil Sovereign II Fidex têm relação com a concentração havida em aplicações realizadas pelo gestor do fundo em títulos privados vinculados à dívida pública argentina. Esclareça-se, também, que os valores efetivamente aplicados pelo Postalis nesse fundo montaram R$ 371.150.000,00, em valores nominais.

Destacam-se três critérios distintos a serem considerados simultaneamente quanto aos limites de concentração para o FIDE, vigentes desde o primeiro aporte em fundos de dívida externa em maio de 2005, a saber:

a) 10% (5% de setembro de 2009 a setembro de 2013) em relação aos recursos garantidores do Plano;

b) 25% em relação ao Patrimônio Líquido do próprio fundo (a partir de novembro de 2013);

c) 80%, no mínimo, do Patrimônio Líquido do fundo em títulos da dívida pública da União e 20%, no máximo, em outros títulos transacionados no mercado internacional.

Em análise aos limites de concentração vigentes desde o aporte inicial realizado no FIDE em maio de 2005 até agosto de 2014, constatou-se que houve desenquadramentos nesse Fundo em relação às normas pertinentes. Esses desenquadramentos decorreram do fato de os investimentos realizados não atenderem simultaneamente aos critérios definidos nas Resoluções CMN 3.121/2003, 3.456/2007 e 3.792/2009, bem como ao Regulamento do fundo (Artigo 8º) e às regras definidas nas políticas de investimentos do Postalis (Plano BD), vigentes à época de suas realizações.

Conforme auditoria realizada pela empresa Baker Tilly Brasil Auditores Independentes S/S (relatório datado de abril de 2013), houve desenquadramento do fundo em relação aos "ativos aplicados à mercados derivativos no país", nos meses de junho e julho de 2005 e de maio de 2009, o que contrariava a Política de Investimentos pertinente. Além disso, houve também desenquadramento registrado a partir de novembro de 2005, decorrente do não atendimento ao limite de investimento mínimo de 80% em títulos da dívida pública da União, o que também estava em desacordo com a política de investimentos.

Em análise ao atendimento dos demais critérios normativos, constatou-se que, em 24/09/2009, data de início da vigência da Resolução CMN 3.792/2009 – que substituiu a Resolução CMN 3.456/2007, que, por sua vez, substituiu a Resolução 3.121/2003 –, houve desenquadramento passivo do Fundo diante da redução do percentual permitido para aplicação de recursos garantidores em fundo FIDE de 10 para 5% (artigo 41, inciso IV). Em 31/10/2013, por meio da Resolução CMN nº 4.275/2013, o percentual limite para aplicação em FIDE retornou para 10%, conforme inciso III do Artigo 41, o que reenquadrou o fundo em relação a esse limite em particular.

Entretanto, embora por razões diferentes, o desenquadramento permaneceu em virtude de o Postalis possuir 100% do Patrimônio Líquido do FIDE (cotista exclusivo), em desacordo com a letra "e", item IV do Artigo 42 da Resolução CMN 3.792/2009, a saber:

> **Dos Limites de Concentração por Emissor**
> Art. 42. A EFPC deve observar, considerada a soma dos recursos por ela administrados, o limite de até vinte e cinco por cento:
> IV - do patrimônio líquido de um mesmo:
> e) fundo de investimento ou fundo de investimento em cota de fundo de investimento classificado como dívida externa no segmento investimentos no exterior; (Incluída pela Resolução nº 4.275, de 31/10/2013).

Portanto, de fato, houve concentração de aplicações no FIDE em que o Postalis era cotista exclusivo, com investimentos da ordem de R$ 371,1 milhões no período de maio de 2005 a agosto de 2008, em valores nominais, e não R$ 400 milhões conforme apontado na Carta da ADCAP, sendo que em alguns momentos os critérios definidos nas Resoluções CMN 3.121/2003, 3.305/2005, 3.357/2006, 3.456/2007 e 3.792/2009, e Instrução 409 da CVM, bem como nas regras estabelecidas nas Políticas de Investimentos, em relação aos limites de investimento para o FIDE, não foram observados ao longo de todo o período examinado.

Ademais, em análise ao limite de investimento estabelecido nas Políticas de Investimentos vigentes em 2011 e 2012 (relativas ao Plano BD) e no Regulamento do Fundo, adiante transcrito, constatou-se que, com a aquisição de títulos ligados à dívida da Argentina (Certificados de Depósitos – UBS Warburg) em dezembro de 2011, o Fundo Brasil Sovereign II Fundo de Investimento de Dívida Externa desenquadrou-se ativamente, pois passou a ser composto em 100% por títulos privados, contrariando os seguintes dispositivos:

> POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS
> 7. Limites por modalidade de investimento
> Na aplicação dos recursos, o plano observa os limites estabelecidos pela Resolução CMN nº 3792 para as modalidades de investimento elegíveis, sem quaisquer restrições adicionais.
> (...) As aplicações em carteiras administradas sob gestão discricionária e em cotas de fundos condominiais estão sujeitas somente a legislação aplicável e aos seus regulamentos e mandatos específicos.
>
> REGULAMENTO DO FUNDO

> Artigo 8º - A carteira do FUNDO poderá ser composta pelos seguintes ativos:
> a) 80% (oitenta por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido, em títulos representativos de dívida externa de responsabilidade da União;
> b) 20% (vinte por cento), no máximo, em outros títulos de crédito transacionados no mercado internacional.

A concentração de 100% dos recursos em títulos privados vinculados à dívida pública externa argentina a partir de dezembro de 2011, quando a gestora do fundo se desfez dos Sovereign Bonds (títulos da dívida pública brasileira negociados no exterior), passando a investir em Notas Estruturadas, culminou no desenquadramento ativo do fundo e em perdas decorrentes do *default* argentino.

Em função disso, o Postalis, em 08/08/2014, ajuizou ação contra a administradora do fundo, BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A e o Senhor Fabrizio (a Atlântica Administradora de Recursos Ltda, gestora do fundo em questão, fora extinta), com vistas a responsabilizá-los pelo desenquadramento ativo e pelas perdas ocorridas no FIDE.

O processo encontra-se em trâmite, sem decisão de mérito, com bloqueio de valores deferidos pelo juiz, ainda que liminarmente, no valor de R$ 249,8 milhões, no sentido de resguardar os investimentos realizados no Fundo. Diante dessa decisão, o BNY Mellon interpôs recurso, cujo julgamento ainda não aconteceu.

Esclareça-se que o desenquadramento passivo de um fundo ocorre em relação a seus limites regulamentares por fatos exógenos e alheios à vontade do gestor da carteira, sendo tolerado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), cabendo ao administrador do Fundo comunicar a Autarquia a sua ocorrência. Já o desenquadramento ativo é passível de punição pela CVM, que exige que o administrador a comunique imediatamente, sempre que caracterizado o ato de gestão indevido, nos termos do artigo 88 da Instrução CVM 409/04. Ambos desenquadramentos foram comunicados à CVM, conforme menção feita pela administradora do Fundo, BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A, em 24/04/2012, em resposta ao Ofício CT-010/2012-PRE, de 10/02/2012, emitido pelo Postalis.

Valor envolvido: R$ 371,1 milhões (valor histório do investimento no FIDE).

2.5.2 CONSTATAÇÃO

Desenquadramentos no FIDE diante de inobservância a limites estabelecidos nos normativos pertinentes

Em análise aos limites de concentração vigentes desde o aporte inicial realizado no FIDE em maio de 2005 até agosto de 2014, constatou-se que houve desenquadramentos nesse Fundo em relação às normas pertinentes. Esses desenquadramentos decorreram do fato de os investimentos realizados não atenderem simultaneamente aos critérios definidos nas Resoluções CMN 3.121/2003, 3.456/2007 e 3.792/2009, bem como ao Regulamento do fundo (Artigo 8º) e às regras definidas nas políticas de investimentos do Postalis (Plano BD), vigentes à época dos investimentos.

Em análise ao atendimento dos demais critérios normativos, constatou-se que, em 24/09/2009, data de início da vigência da Resolução CMN 3.792/2009 – que substituiu a Resolução CMN 3.456/2007, que, por sua vez, substituiu a Resolução 3.121/2003 –, houve desenquadramento passivo do Fundo diante da redução do percentual permitido para aplicação de recursos garantidores em fundo FIDE de 10 para 5% (artigo 41, inciso IV). Em 31/10/2013, por meio da Resolução CMN nº 4.275/2013, o percentual limite para aplicação em FIDE retornou para 10%, conforme inciso III do Artigo 41, o que reenquadrou o fundo em relação a esse limite em particular.
Entretanto, embora por razões diferentes, o desenquadramento permaneceu em virtude de o Postalis possuir 100% do Patrimônio Líquido do FIDE (cotista exclusivo), em desacordo com a letra "e", item IV do Artigo 42 da Resolução CMN 3.792/2009 (Incluída pela Resolução nº 4.275, de 31/10/2013), a saber:

> **Dos Limites de Concentração por Emissor**
> Art. 42. A EFPC deve observar, considerada a soma dos recursos por ela administrados, o limite de até vinte e cinco por cento:

> IV - do patrimônio líquido de um mesmo:
>
> e) fundo de investimento ou fundo de investimento em cota de fundo de investimento classificado como dívida externa no segmento investimentos no exterior; (Incluída pela Resolução nº 4.275, de 31/10/2013).

Além disso, constatou-se, também, desenquadramento ativo do Fundo Brasil Sovereign II Fundo de Investimento de Dívida Externa, que decorreu da aquisição de títulos ligados à dívida da Argentina (Certificados de Depósitos – UBS Warburg) em dezembro de 2011, cujo fundo passou a ser composto em 100% por títulos privados, em desacordo com o limite de investimento estabelecido nas Políticas de Investimentos vigentes em 2011 e 2012 (relativas ao Plano BD) e no Regulamento do Fundo, a saber:

> POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS
> 7. Limites por modalidade de investimento
> Na aplicação dos recursos, o plano observa os limites estabelecidos pela Resolução CMN nº 3792 para as modalidades de investimento elegíveis, sem quaisquer restrições adicionais.
>
> [...] As aplicações em carteiras administradas sob gestão discricionária e em cotas de fundos condominiais estão sujeitas somente a legislação aplicável e aos seus regulamentos e mandatos específicos.
>
> REGULAMENTO DO FUNDO
> Artigo 8º - A carteira do FUNDO poderá ser composta pelos seguintes ativos:
> a) 80% (oitenta por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido, em títulos representativos de dívida externa de responsabilidade da União;
> b) 20% (vinte por cento), no máximo, em outros títulos de crédito transacionados no mercado internacional.

Registra-se que em auditoria realizada pela empresa Baker Tilly Brasil Auditores Independentes S/S (relatório de auditoria datado de abril de 2013), identificou-se desenquadramento do patrimônio do fundo em relação aos "ativos aplicados à mercados derivativos no país", nos meses de junho e julho de 2005 e maio de 2009. No entanto, não houve menção em seu relatório da referência normativa descumprida pela Administradora do Fundo. Além disso, identificou-se também desenquadramento registrado a partir de novembro de 2005, decorrente do não atendimento ao limite mínimo de 80% em títulos da dívida pública da União, em desacordo com a política de investimentos.

Valor Envolvido: 371,1 milhões (valor nominal investido no fundo pelo Postalis)

2.5.3 CONSTATAÇÃO
Desenquadramento ativo com concentração e perda de recursos investidos em FIDE

Em análise ao limite de investimento estabelecido nas Políticas de Investimentos vigentes em 2011 e 2012 (relativas ao Plano BD) e no Regulamento do Fundo, adiante transcrito, constatou-se que, com a aquisição de títulos ligados à dívida da Argentina (Certificados de Depósitos – UBS Warburg) em dezembro de 2011, o Fundo Brasil Sovereign II Fundo de Investimento de Dívida Externa desenquadrou-se ativamente, pois passou a ser composto em 100% por títulos privados associado à dívida externa argentina, culminando, posteriormente, em perdas decorrentes do *default* argentino. Tal fato contrariava os seguintes dispositivos:

> POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS
> 7. Limites por modalidade de investimento
> Na aplicação dos recursos, o plano observa os limites estabelecidos pela Resolução CMN nº 3792 para as modalidades de investimento elegíveis, sem quaisquer restrições adicionais.
>
> [...] As aplicações em carteiras administradas sob gestão discricionária e em cotas de fundos condominiais estão sujeitas somente a legislação aplicável e aos seus regulamentos e mandatos específicos.
>
> REGULAMENTO DO FUNDO
> Artigo 8º - A carteira do FUNDO poderá ser composta pelos seguintes ativos:
> a) 80% (oitenta por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido, em títulos representativos de dívida externa de responsabilidade da União;

b) 20% (vinte por cento), no máximo, em outros títulos de crédito transacionados no mercado internacional.

Em função disso, o Postalis, em 08/08/2014, ajuizou ação contra a administradora do fundo, BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A e o Senhor Fabrizio (a Atlântica Administradora de Recursos Ltda, gestora do fundo, fora extinta), com vistas a responsabilizá-los pelo desenquadramento ativo e pelas perdas ocorridas no FIDE.

O processo encontra-se em trâmite, sem decisão de mérito, com bloqueio de valores deferidos pelo juiz, ainda que liminarmente, no valor de R$ 249,8 milhões, no sentido de resguardar os investimentos realizados no Fundo. Diante dessa decisão, o BNY Mellon interpôs recurso, cujo julgamento ainda não aconteceu.

Valor Envolvido: R$ 249,8 milhões (total bloqueado liminarmente pelo juiz no processo ajuizado pelo Postalis contra BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A e o Senhor Fabrizio Neves)

2.6 OBJETIVO 6: VERIFICAR SE OS INVESTIMENTOS MAIS EXPRESSIVOS DO POSTALIS, INCLUINDO A NOVA BOLSA E A GALILEO, ESTÃO LASTREADOS EM GARANTIAS QUE POSSAM COBRIR PREJUÍZOS DESSES EMPREENDIMENTOS, OU SE PODEM SURGIR DAÍ NOVOS PREJUÍZOS DE VULTO.

2.6.1 CONSTATAÇÃO
Garantias e novas perdas

A propósito desse objetivo, cumpre esclarecer, inicialmente, que foram considerados "mais expressivos" os investimentos da carteira própria que, somados, totalizavam 2/3 do saldo das aplicações em 31/08/2014. Foram considerados, também, os investimentos que, uma vez incluídos no grupo dos 2/3, também integravam a carteira terceirizada. São eles:

Nº	Investimento	Plano	Tipo	Carteira	Valor em 31/08/2014 (R$)	Situação em 31/08/2014
1	ETB ("Nova Bolsa")	BD	FIP	Própria	265.537.701,17	Ativo
	Pacific (RO Participações)	CV	DEB	Terceirizada	Resgatado	Ativo*
	Xnice Participações	BD	DEB	Própria	26.910.029,84	Ativo
	Xnice Participações	CV	DEB	Própria	143.952.448,79	Ativo
	Danúbio (Alubam)	BD	FIRF	Terceirizada	71.289.036,01	Ativo*
2	Multiner	BD	FIP	Própria	243.771.022,03	Ativo
	Raesa	BD	CCB	Própria	139.926.428,78	Provisionado
	New Energy	BD	CCB	Própria	150.479.470,89	Provisionado
3	Energia PCH	BD	FIP	Própria	202.621.956,46	Ativo
4	Bioenergia (Canabrava)	BD	FIP	Própria	189.009.760,35	Ativo
	Canabrava Energética	BD	DEB	Própria	57.757.237,65	Repactuado
	ASM Carbono (Energética)	BD	DEB	Terceirizada	62.038.932,07	Ativo*
	Canabrava Agrícola	BD	DEB	Própria	14.741.366,58	Repactuado
	ASM Carbono (Agrícola)	BD	DEB	Terceirizada	14.744.327,23	Ativo*
	ASM Carbono (Usina Sobrasil)	BD	DEB	Terceirizada	79.867.383,06	Ativo*
	Usina Canabrava	BD	CCI	Própria	Resgatado	Resgatado
5	Nova Energia (EISA)	BD	FIP	Própria	155.301.526,55	Ativo
6	Galileo	BD	DEB	Própria	43.044.898,26	Provisionado
	Galileo	CV	DEB	Própria	21.522.446,94	Provisionado
Total dos Investimentos da Carteira Própria ----------→					2.521.990.067,52	
Total da Carteira Própria que Compôs a Amostra ----------→					1.654.576.294,29	
Total dos Investimentos da Carteira Terceirizada ----------→					2.966.539.671,14	
Total da Carteira Terceirizada que Compôs a Amostra ----------→					227.939.678,37	
Total Geral dos Investimentos da Carteira Própria e Terceirizada ----------→					5.488.529.738,66	
Total Geral dos Investimentos da Carteira Própria e Terceirizada que compuseram a Amostra ----------→					1.882.515.972,66	

*Fundos extintos em setembro de 2014

Os exames realizados pela auditoria recaíram sobre documentos disponibilizados pelo Postalis componentes dos processos decisórios relativos aos investimentos acima relacionados e, também, sobre documentos obtidos em pesquisas realizadas na *internet*.
Foram identificadas as seguintes garantias para os investimentos examinados:

Investimento	Plano	Aportes	Saldo em 31/08/2014	Garantias constantes dos documentos oficiais
FIP ETB (Nova Bolsa)	BD	Entre 10/2010 e 10/2011 no valor total de R$ 223.474.999,98	R$ 265.537.701,17	Não há garantias, o que é comum aos Fundos de Investimentos em Participações. Além de não haver garantias, o cotista pode vir a ser chamado para concorrer para as despesas de conservação do condomínio, na proporção de seu quinhão.
Debêntures RO Participações	CV	Em 11/2012 R$ 72.728.755,20	Resgatado em 08/2014 por R$ 90.279.169,83	Cessão dos direitos creditórios, correspondentes a todos os dividendos, lucros, rendimentos, bonificações, direitos, juros sobre capital próprio, distribuições e demais valores recebidos ou a serem recebidos ou de qualquer outra forma distribuídos ou a serem recebidos ou de qualquer outra forma distribuídos ou a serem distribuídos pela Risk Office à Emissora, em decorrência da titularidade das Ações, direitos de crédito, de sua titularidade, relacionados aos recursos mantidos e/ou depositados na Conta Dividendos, incluindo todos os rendimentos, juros, correções monetárias, multas e demais acessórios, os títulos, bens e direitos decorrentes dos investimentos que forem realizados com os recursos depositados na Conta Dividendos e a alienação fiduciária das ações de emissão da Emissora detidas pelos Srs. Arthur Mario Pinheiro Machado e Francisco Gurgel do Amaral Valente.
Debêntures Xnice Participações	BD	Entre 02/2009 e 08/2012 no valor total de R$ 196.898.683,20	R$ 26.910.029,84	Direitos creditórios de titularidade da XStrategus e da Victrix correspondentes a 100% dos dividendos, lucros, rendimentos, bonificações, direitos, juros sobre capital próprio, distribuições e demais valores a serem percebidos pela XStrategus em razão de sua participação, atual e futura, no ETB e RO; direitos creditórios de titularidade da XStrategus e da Victrix, relacionados aos recursos depositados em conta corrente mantida pela XStrategus e pela Victrix, incluindo rendimentos, juros, correções monetárias, multas e demais acessórios; títulos, bens e direitos decorrentes de investimentos realizados com os recursos depositados na Conta Dividendos XStrategus e da Victrix e alienação fiduciária de até 822.483 cotas de classe A de emissão do ETB, representativas, na presente data, de até aproximadamente 24,05% das cotas de emissão do ETB, as quais são ora detidas pela XStrategus, nos termos a serem estabelecidos em contrato de alienação fiduciária de cotas; até 1.000.000 de cotas classe A de emissão do ETB, representativas, na presente data, de até aproximadamente 29,24% das cotas de emissão do ETB, as quais são ora detidas pela Victrix e quaisquer novas cotas de emissão do ETB que venham a ser subscritas ou adquiridas pela Xstrategus ou pela Victrix
Debêntures Alubam	BD	Em 20/04/2006 R$ 137.188.000,00	R$ 71.289.036,01	Cessão fiduciária de direitos creditórios de titularidade da Emissora, correspondentes a 90% dos dividendos, lucros, rendimentos, bonificações, direitos, juros sobre o capital próprio, distribuições e demais valores a serem percebidos pela Emissora em razão de sua participação societária na Sociedade Alvo; direitos creditórios de titularidade da Emissora e títulos, bens e direitos decorrentes de investimentos realizados com os recursos depositados na Conta Dividendos e alienação fiduciária de ações de emissão da Emissora de titularidade da Genève Investimentos Ltda. incluindo ações derivativas, por meio de desdobramento, grupamento ou bonificação.
FIP Multiner	BD	Entre 02/2009 e 08/2012 no valor total de R$ 196.898.683,20	R$ 243.771.022,03	Não há garantias, o que é comum aos Fundos de Investimentos em Participações. Além de não haver garantias, o cotista pode vir a ser chamado para concorrer para as despesas de conservação do condomínio, na proporção de seu quinhão.

Investimento	Plano	Aportes	Saldo em 31/08/2014	Garantias constantes dos documentos oficiais
CCB Raesa	BD	Em 20/04/2006 R$ 137.188.000,00	Provisionado em 01/2014 por R$146.564.053,33	Contrato de Fornecimento dos Direitos Creditórios do PPA (Power Purchase Agreement); Conta vinculada; Garantia da Eletrobrás; Seguros contratados e Hipoteca do Empreendimento em favor do titular das CCBs.
CCB New Energy	BD	Em 12/2007 e 06/2008 no valor total de R$ 88.000.000,00	Provisionado em 01/2014 por R$ 158.849.836,72	Não foi disponibilizado documento em que constassem as garantias oferecidas no momento da realização do investimento. No documento de "Proposta de Venda" elaborada pelo Postalis, sem assinatura, registraram-se as seguintes garantias: Penhor de Direitos Creditórios - PPA; Conta vinculada; Seguros de Performance; Seguro de construção; Seguro por danos físicos e Hipoteca do Empreendimento.
FIP Energia PCH	BD	Entre 09/2004 e 04/2001 no valor total de R$ 124.178.589,03	R$ 202.621.956,46	Não há garantias, o que é comum aos Fundos de Investimentos em Participações.
FIP BioEnergia (Canabrava)	BD	Em 11/2011 e 01/2012 no valor total de R$ 190.000.000,00	R$ 189.009.760,35	Não há garantias, o que é comum aos Fundos de Investimentos em Participações. Além de não haver garantias, obriga o investidor a firmar um compromisso de investimento sobre eventuais chamadas de capital pelo FIP.
Debêntures Canabrava Energética (Carteira Própria)	BD	Em 08/2010 R$ 33.450.239,55	Repactuada em 09/2014. Saldo em 31/08/2014 de R$ 57.757.237,65	Cessão de direitos creditórios correspondentes a 70% do total da venda de energia elétrica gerada a partir da planta de cogeração, alienação fiduciária de bem imóvel de propriedade da Álcool Química, alienação fiduciária da totalidade das ações da Emissora, cessão fiduciária dos recursos depositados na Conta Vinculada e cessão fiduciária de 85% da expectativa de emissão de RCEs e 85% das RCEs que vierem a ser efetivamente emitidas. Adicionalmente: fiança, concedida por Ludovico Tavares Giannattasio e sua mulher Maria Cristina Papini Giannattasio, ele acionista controlador da Portopar/Álcool Química/Emissora e Fiança Bancária, condicionada à obtenção de EBTIDA inferior a 1,5 vezes o serviço da dívida das debêntures, no valor mínimo de 10% do saldo devedor das debêntures.
Debêntures Canabrava Energética (Fundo Terceirizado)	BD	Entre 05/2010 e 09/2010 no valor total de R$ 35.156.557,95	Repactuada em 09/2014. Saldo em 31/08/2014 de R$ 62.038.932,07	
Debêntures Canabrava Agrícola (Carteira Própria)	BD	Em 05/2011 R$ 10.229.870,00	Repactuada em 09/2014. Saldo em 31/08/2014 de R$ 14.741.366,58	Direitos creditórios futuros detidos pela Emissora contra a Álcool Química, decorrentes da venda futura de cana de açúcar produzida pela Emissora para a Álcool Química; direitos creditórios futuros detidos pela Álcool Química contra a Cosan Combustíveis e Lubrificantes S.A. e contas vinculadas da operação.
Debêntures Canabrava Agrícola (Fundo Terceirizado)	BD	Em 03/2011 R$ 10.000.000,00	Repactuada em 09/2014. Saldo em 31/08/2014 de R$ 14.744.327,23	
Debêntures Usina Sobrasil (Fundo Terceirizado)	BD	Entre 09/2012 e 07/2013 no valor total de R$ 66.010.485,47	R$ 79.867.383,06	Cessão fiduciária dos direitos creditórios do Contrato de Compra e Venda de Melaço de Cana-de-açúcar com a Álcool Química; Alienação fiduciária de bens da Scruz (R$ 58,5 milhões); Alienação fiduciária de 5.100 ações da Sobrasil, que representam 100% de seu capital social e Aval da Canabrava Bioenergia Participações, holding, que controla o Grupo Canabrava.
FIP Nova Energia (EISA)	BD	Entre 06/2010 e 12/2012 no valor total de R$ 99.930.066,66	R$ 155.301.526,55	Não há garantias por se tratar de característica comum aos Fundos de Investimentos em Participações.
Debêntures Galileo	BD	Em 05/2011 R$ 53.209.022,50	Provisionada em 01/2014 por R$ 43.747.933,00	Cessão fiduciária da totalidade dos recebíveis originários dos contratos de prestação de serviços educacionais do Curso de Medicina da Universidade Gama Filho e cessão fiduciária da totalidade dos créditos de titularidade da Emissora mantida na Conta Vinculada.
	CV	Em 10/2011 R$ 28.194.521,00	Provisionada em 01/2014 por R$ 21.873.966,50	

Quanto ao investimento em debêntures da Galileo, constatou-se que a garantia pertinente baseava-se em recebíveis do curso de medicina da Universidade Gama Filho. Todavia, como a autorização de funcionamento dessa universidade foi suprimida pelo Ministério da Educação, a garantia ficou sem sustentação.

Quanto ao investimento na "Nova Bolsa" (FIP ETB), constatou-se não haver garantias contra perdas. Chama a atenção o fato de que o fundo venha apresentando desempenho positivo em função de reavaliações a valor econômico (o fundo não é marcado a mercado porque não há mercado

secundário para ele). Segundo relatórios de auditoria independente, há possibilidade de que tais valores, quando realizados, não correspondam aos números contabilizados.

Quanto aos investimentos no conglomerado econômico-financeiro da Canabrava, constatou-se não haver garantias contra perdas no tocante ao FIP Bioenergia. Relativamente às debêntures da Canabrava Energética e Canabrava Agrícola, constatou-se que a garantia principal para os dois investimentos consistia em direitos creditórios futuros que não se materializaram em função da explosão de turbina que fez cessar a produção de energia pela Canabrava Energética e em função da falta de chuvas que afetou a produção de cana-de-açúcar pela Canabrava Agrícola. Tais fatos levaram o Postalis a repactuar, em setembro de 2014, as condições de pagamento das debêntures por essas empresas, uma vez que as garantias consistiam em recebíveis atrelados à produção das mesmas empresas emissoras.

Quanto aos investimentos no conglomerado econômico-financeiro da Multiner, constatou-se não haver garantias contra perdas no tocante ao FIP Multiner. Segundo relatórios de auditoria independente, há possibilidade de que os valores expressos nas demonstrações financeiras da única investida pelo Fundo, a Multiner S.A., quando realizados, não correspondam aos números contabilizados. Relativamente aos investimentos nas CCBs da New Energy e da Raesa, constatou-se que a garantia principal para os dois investimentos consistia em direitos creditórios futuros que não se materializaram em função do atraso na conversão para gás natural da UTE mantida pela Raesa e em função do atraso das obras na implantação do projeto gerador de energia mantido pela New Energy. Devido às garantias serem atreladas à produção de receita pelas mesmas empresas emissoras dos títulos e devido à controladora delas, a Multiner S.A., apresentar alto grau de endividamento, inclusive com proposta de fechamento, em abril de 2012 e em outubro de 2013, a New Energy e a Raesa, respectivamente, deixaram de pagar as CCBs ao Postalis. Os riscos do investimento realizado pelo Postalis materializaram-se em janeiro de 2014, quando do provisionamento do saldo das CCBs.

Quanto ao investimento no FIP Nova Energia, constatou-se não haver garantias contra perdas. Segundo relatórios de auditoria independente, o capital circulante, da única investida pelo FIP, a Brazyl Energy, é negativo e podem ser necessários aportes por parte dos acionistas. A empresa e suas controladas estão se defendendo de ações judiciais que, caso venham a perder, impactarão negativamente em seus resultados. Portanto, há a possibilidade de que os valores expressos nas demonstrações, quando realizados, não correspondam aos números contabilizados.

Quanto ao investimento no FIP Energia PCH, constatou-se não haver garantias contra perdas. Conforme relatórios de auditoria independente, quando do aporte, as quatro empresas investidas pelo FIP estavam em fase de desenvolvimento. Destas, Desa Rio das Garças, Desa Térmicas e Tetrahedron não entraram em operação por problemas operacionais e financeiros e a Juruena, empresa sem cotação em bolsa, foi registrada pelo valor econômico definido em laudo de avaliação baseado em fluxo de caixa projetado. A Juruena possui cinco PCHs sem funcionamento. Portanto, há possibilidade de que os valores expressos nas demonstrações, quando realizados, não correspondam aos números contabilizados.

Além do exposto, constatou-se, ainda, a concentração dos investimentos em conglomerados econômico-financeiros das empresas Multiner S.A., Canabrava e GPI Participações resultando em aumento dos riscos de perdas.

Portanto, há investimentos cujas garantias não são suficientes para cobrir todas as suas perdas e, no que diz respeito especialmente a investimentos realizados em Fundos de Participação, além de serem ilíquidos, não possuem garantias.

Valor envolvido: R$ 1.8 bilhões (valor total dos investimentos analisados neste objetivo de auditoria)

2.6.2 CONSTATAÇÃO

Concentração de aplicações em empresas do mesmo conglomerado econômico-financeiro com consequente aumento do risco de perdas

Constatou-se que o Postalis realizou, por meio do seu Plano BD, investimentos em empresas de um mesmo conglomerado econômico-financeiro[10] conforme ilustrações a seguir apresentadas. Consequentemente, devido à falta de diversificação dos investimentos, as perdas havidas em um investimento terminaram por repercutir em outros.

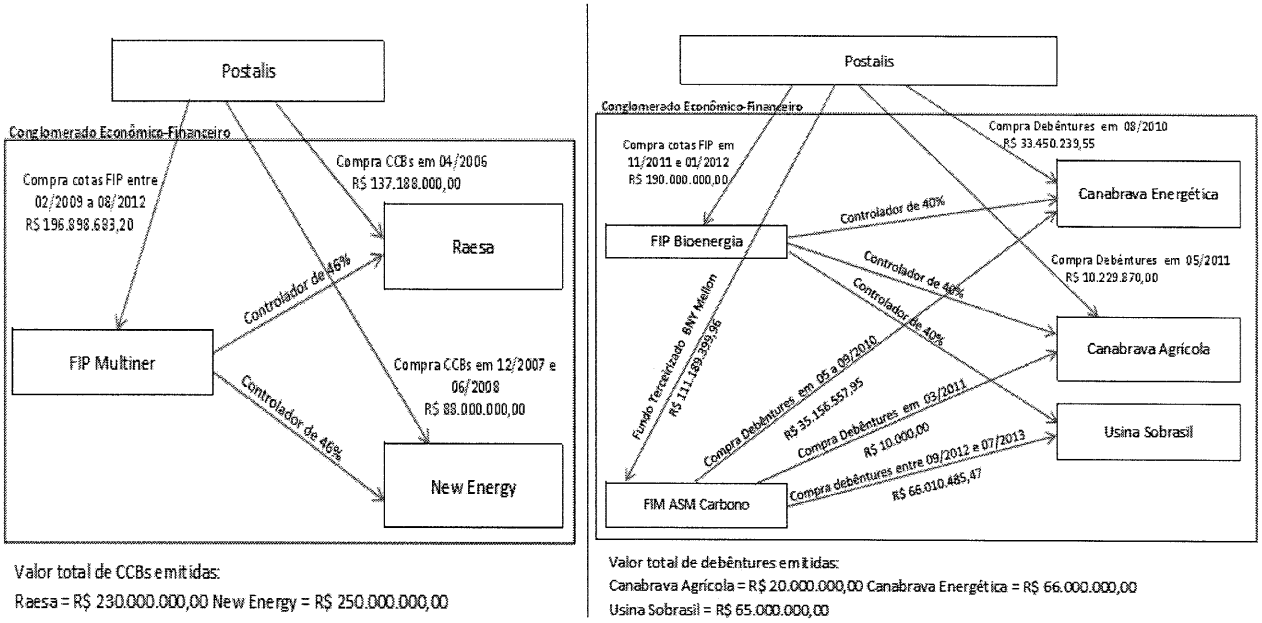


Figura 1 – Conglomerados Econômico-Financeiros Multiner e Canabrava

Foram aportados, entre abril de 2006 e agosto de 2012, R$ 422.086.683,20 no conglomerado econômico-financeiro da Multiner, dos quais foram provisionados como perdas R$ 292.598.134,00 (posição 31/08/2014) relativos às CCBs da Raesa e da New Energy. Ressalta-se que, até o fechamento dos trabalhos de campo desta auditoria não foi constatada, apesar desses fatos, alteração no saldo do FIP, composto de ações das mencionadas empresas.

Quanto ao conglomerado econômico-financeiro da Canabrava, foram nele aportados R$ 334.857.152,97 entre maio de 2010 e julho de 2013. Os saldos das debêntures da Canabrava Agrícola e Canabrava Energética foram repactuados, em setembro de 2014, no valor de R$ 149.281.863,83 com vencimento prorrogado para janeiro de 2016. Ressalta-se que essas duas empresas vêm registrando importantes perdas nos últimos exercícios, mas não há registros de sua repercussão nos valores do FIP.

[10] **Conglomerado Econômico-financeiro:** De acordo com o Cosif-1.32.1.1 "As instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central devem elaborar suas demonstrações financeiras de forma consolidada, incluindo as participações em empresas localizadas no País e no exterior em que detenham, direta ou indiretamente, isoladamente ou em conjunto com outros sócios, inclusive em função da existência de acordos de votos, direitos de sócio que lhes assegurem, isolada ou cumulativamente (Res. 2.723/2000, art. 3º, I/IV; Res. 2.743/2000, art. 1º): a) preponderância nas deliberações sociais; b) poder de eleger ou destituir a maioria dos administradores; c) controle operacional efetivo, caracterizado pela administração ou gerência comum; e d) controle societário representado pelo somatório das participações detidas pela instituição, independentemente do percentual, com as de titularidade de seus administradores, controladores e empresas ligadas, bem como aquelas adquiridas, direta ou indiretamente, por intermédio de fundos de investimento.<http://www.bcb.gov.br/glossario.asp?Definicao=1407&idioma=P&idpai=GLOSSARIO> Acesso em 20 mar.2015.

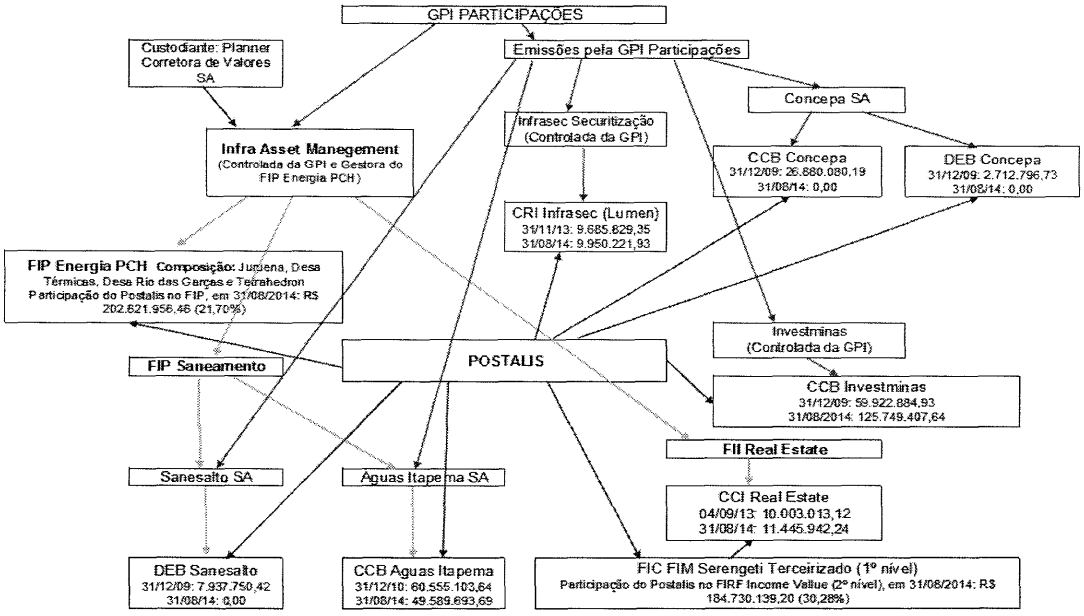


Figura 2 – Conglomerados Econômico-Financeiros GPI Participações

Quanto ao conglomerado econômico-financeiro da GPI Participações, foram aportados valores em títulos da emissora e da controlada da emissora, a Infra Asset Manegement. Os investimentos em 31/08/2014 somavam R$ 399.357.221,96. As debêntures da Sanesalto, no valor de R$ 11.682.903,81 foram provisionadas em maio de 2014.

A falta de diversificação nos investimentos que aumentam o risco de perdas contraria o disposto na Resolução CMN 3.456/2007, art. 61, § 2º:

> Art. 61. A entidade fechada de previdência complementar deve identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos sistêmico, de crédito, de mercado, de liquidez, operacional e legal e a segregação de funções do gestor e do agente CUSTODIANTE, bem como observar o potencial conflito de interesses e a concentração operacional em contrapartes do mesmo conglomerado econômico-financeiro, com o objetivo de manter equilibrados os aspectos prudências e a gestão de custos. (g.n)

Valor envolvido: R$ 304.281 mil (valores provisionados nos investimentos dos três conglomerados econômico-financeiros citados neste ponto de auditoria)

2.6.3 CONSTATAÇÃO

Pagamento de taxa de administração a fundos terceirizados que gerenciam os mesmos investimentos da carteira própria

Constatou-se que o fundo terceirizado de terceiro nível FIM ASM Carbono, pertencente ao FIC FIM Serengeti, administrava os mesmos investimentos da carteira própria do Postalis. Os investimentos eram as debêntures da Canabrava Agrícola e da Canabrava Energética. Este fundo, até julho de 2014, despendeu, com taxa de administração, R$ 2.020.710,54 conforme planilha de acompanhamento do próprio Postalis. No ano de 2013, foram pagos, pelo mesmo motivo, R$ 2.546.488,97.

Apesar do poder discricionário do FIM ASM Carbono, o Postalis possuía conhecimento dos investimentos via sistema interno SMA e não fez nenhum tipo de gestão para a troca ou resgate dos títulos da carteira terceirizada para a carteira própria e assim deixar de despender tais valores com taxa de administração, custódia e performance.

Além da taxa de administração, foram pagos em taxas de custódia o valor de R$ 33.137,33 (até agosto de 2014) e taxa de performance no valor de R$ 16.994,75 (até setembro de 2014).

Valor envolvido: R$ 4.567.199,51 mil (taxa de administração paga entre janeiro de 2013 e julho de 2014 para o FIM ASM Carbono).

2.6.4 CONSTATAÇÃO
Registro das ações ordinárias no FIP Bioenergia diferente do registrado na CVM

Em consulta aos dados do FIP Bioenergia registrados no site da CVM, em http://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/defaultCPublica.asp, acessado em 01/12/2014, constatou-se que o FIP apresentava 574.853.424 mil ações da empresa Canabrava Agrícola (CANA3), CNPJ 12.475.957/0001-73, no valor de R$ 574.853.424,00, posição 06/2014. Em consulta ao Relatório da Auditoria Independente sobre as "Demonstrações contábeis Exercícios findos em 31 de maio de 2014 e 2013", emitido pela KPMG, em 26/09/2014, são registradas 574.853.424 ações ordinárias da empresa Canabrava Bioenergia Participações S.A., CNPJ 14.444.841/0001-00, no valor de R$ 574.853 mil. Embora as quantidades de ações e seus valores sejam iguais, os dados são contraditórios, pois as empresas são diferentes.

Registre-se, também, que o último balanço disponível, no site da CVM, da empresa Canabrava Agrícola, em cujas ações o FIP Bioenergia investia, referia-se a 31/12/2012, não sendo possível confrontar os dados atuais do FIP com os da Canabrava.

Valor envolvido: R$ 574.853 mil (valor das ações do FIP Bioenergia).

2.6.5 CONSTATAÇÃO
Debêntures adquiridas pelo Postalis em cuja garantia ele tinha participação

Em 21/02/2011, a Portopar Participações decidiu dar as ações da Canabrava Agrícola como garantia para a emissão, por esta última, de debêntures no valor de R$ 20.000 mil, integralmente adquiridas pelo Postalis em março de 2011.

O FIP Bioenergia, em que o Postalis detinha 28,32% de participação, era composto de 99,99% das ações da Canabrava Bioenergia Participações, controlador da Portopar Participações, e da Canabrava Agrícola S.A. Portanto, o Postalis adquiriu debêntures em cujas garantias ele mesmo já tinha 28,32% de participação.

Ressalta-se que a partir de 2012 as debêntures sofreriam amortização anual, mas, já em 2013, após uma amortização, a Canabrava Agrícola solicitou a repactuação das mesmas, baseada em problemas operacionais e financeiros. O Postalis aceitou os termos da repactuação em setembro de 2014, sem execução das garantias. Caso isso tivesse ocorrido, a perda repercutiria no FIP Bioenergia e, por consequência, no próprio Postalis.

Valor envolvido: R$ 20.000 mil (valor das debêntures da Canabrava Agrícola adquiridas pelo Postalis)

2.6.6 CONSTATAÇÃO
Indicativo de risco de perdas no FIP Multiner

No Relatório da Auditoria Independente das Demonstrações Financeiras da Multiner S.A., de 19/08/2013, emitido pela Boucinhas, Campos & Conti, destaca-se a ressalva acerca das ações preferenciais resgatáveis emitidas pela companhia que deveriam ter sido registradas no Passivo Circulante pelo valor justo ao invés de classificadas no Capital Social (Patrimônio Líquido). Assim, "em 31 de dezembro de 2012, o patrimônio líquido [da Multiner S.A.] está a maior em R$ R$ 497.001 mil e o passivo não circulante está a menor em 702.578 mil e o prejuízo do período findo, naquela data, está a menor em 92.984 mil (sic)".

O mesmo relatório faz ênfase sobre as ações de natureza cível e regulatória no montante de R$ 370.759 mil para as quais nenhuma provisão fora registrada. Caso essas ações venham a ter desfecho negativo para a empresa, a posição financeira sofreria impacto relevante.

Ainda, na rubrica de ativo imobilizado, o montante de R$ 54.174 mil pode estar registrado por valor superior ao seu valor recuperável devido à revogação das outorgas para construção das UTEs pela ANEEL.

O FIP Multiner, em 31/12/2013, detinha 1.488.360 ações ordinárias e 3.127.879 ações preferenciais da Multiner S.A. no montante de R$ 1.112.387. O Postalis possuía 22,01% de participação no FIP, em 31/01/2014, registrados por 244.309 mil. À vista de tais ressalvas, o valor do Fundo e a correspondente participação do Postalis poderão sofrer forte impacto negativo.

Entre 01/01/2013 a 31/08/2014, o valor da cota do FIP apresentou uma variação negativa no valor de R$ 68.250.050,48.

Valor envolvido: R$ 244.300 mil (valor registrado no FIP Multiner, pelo Postalis).

2.6.7 CONSTATAÇÃO
Divergências em relatórios de auditoria independente sobre as mesmas demonstrações financeiras

Em resposta à SA 2384/2014, o Postalis forneceu à Auditoria, entre outros documentos, dois relatórios de Auditoria Independente sobre as "Demonstrações Financeiras em 31 de Dezembro de 2013 do Multiner Fundo de Investimentos em Participações", ambos emitidos pela Boucinhas, Campos & Conti, mas com datas diferentes. Um com ressalva, de 09/10/2014, e outro sem ressalva, de 14/11/2014. Não foram encontradas diferenças nas Demonstrações Financeiras anexadas aos relatórios que justificassem a diferença.

O relatório com ressalva destaca:

> **Base para opinião com ressalva**
>
> Em 31 de dezembro de 2013 o Fundo possuía 445.620 ações nominativas preferenciais classe A no montante de R$ 1.112.387 mil da companhia Multiner S.A. Essas ações decorrem da conversão de ações preferenciais resgatáveis em ações nominativas preferenciais classe A, e conforme descrito na nota 5 são atualizadas pela variação do IGPM – Índice Geral de Preços ao Mercado, acrescidos de 9,5% ao ano. De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 39 (IAS 32) – Instrumentos Financeiros – Apresentação, essas ações preferenciais, que estão compondo o capital social da investida, deveriam ter sido classificadas no grupo passivo não circulante e atualizadas no montante de R$ 870.340 mil, segundo as condições de atualização prevista acima. Consequentemente, o Fundo deveria atualizar o seu investimento pelo mesmo montante. (g.n.)

Considerando que o Patrimônio Líquido da Multiner S.A., em 31/12/2012, era de R$ 276.765 mil, se a ressalva for considerada, a Multiner S.A. apresentaria passivo a descoberto. Apesar disso, o FIP aportou, na Multiner S.A, entre abril e agosto de 2012, o valor total de R$ 391.635.865 mil, em cumprimento aos compromissos assumidos na reorganização societária acordada em 28/03/2012.

Valor envolvido: R$ 870.340 mil (valor divergente constante dos relatórios de auditoria).

2.6.8 CONSTATAÇÃO
Aportes em investimento apesar de ressalvas na análise jurídica

Constatou-se que a emissão das debêntures da Canabrava Energética SPE não cumpria o exigido na Resolução 3.792/2009, quanto ao enquadramento da emissora como SPE, conforme registrado na análise jurídica realizada pela Bocater, Camargo, Costa e Silva Advogados, em 23/07/2010:

> **120.** Adicionalmente, a Resolução CMN 3.792/2009 estabelece que os atos constitutivos de uma SPE devem observar as seguintes diretrizes de governança:
>
> Art. 32. As SPE pertencentes à carteira da EFPC e as empresas pertencentes às carteiras dos fundos de investimento em participações e fundos de investimento em empresas emergentes devem atender, em seus atos constitutivos ou regulamentos, os seguintes requisitos:
> I - proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação;
> II - mandato unificado de até dois anos para todos os membros do conselho de administração;
> III - disponibilização de contratos com partes relacionadas, acordo de acionistas e programas de opções de aquisição de ações, títulos ou outros valores mobiliários de emissão da companhia;

IV - adesão à câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários;
V - auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes registrados na CVM; e
VI - compromisso formal de, no caso de abertura de capital, adesão a segmento especial da BM&FBovespa que assegure, no mínimo, níveis diferenciados de práticas de governança corporativa previstos neste artigo.

121. Nesse aspecto, observa-se que o Estatuto Social da Emissora não atende, na integralidade, as diretrizes de governança acima transcritas, visto que: (i) não há disposição expressa vedando a emissão de partes beneficiárias; (ii) não há conselho de administração; (iii) não há disposição expressa exigindo a divulgação de contratos com partes relacionadas, acordos de acionistas etc.; (iv) não há cláusula de arbitragem; e (v) não há compromisso formal de que, no caso de abertura de capital, a Emissora aderirá a segmente especial de governança corporativa.

122. O único item de governança atendido pela Emissora diz respeito à auditoria independente, cabendo lembrar que, inclusive, trata-se de exigência contida na própria ICVM 476/2009. (g.n.)

Além disso, a mesma análise jurídica do investimento faz ressalva acerca da maior garantia real do investimento, conforme segue:

34. As características de cada instrumento de garantia serão analisadas individualmente nas seções específicas abaixo deste Memorando. Apenas para esclarecimento, a Fiança, a Fiança Bancária e Cessão Fiduciária da Conta Vinculada - Colocação estão disciplinadas diretamente na Escritura de Emissão e não possuem instrumentos apartados.

35. De acordo com a Escritura de Emissão, o valor total das garantias reais a serem constituídas é de R$ 121.772.594,00 (cento e vinte e um milhões, setecentos e setenta e dois mil, quinhentos e noventa e quatro reais), correspondentes a 185% (cento e oitenta e cinco por cento) do valor total da emissão. Tal valor refere-se apenas ao Contrato de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios, conforme se observa na Escritura de Emissão. O bem conferido à Alienação Fiduciária de Imóvel foi avaliado em R$ 600.000,00 (seiscentos mil reais), sendo certo que as demais garantias reais não tiveram seus valores avaliados no presente momento.

36. Cabe observar, entretanto, que até o início das atividades operacionais do Empreendimento, as Debêntures estarão garantidas exclusivamente por fianças e pela alienação fiduciária de imóvel. Nesse aspecto, chamamos a atenção para o fator de risco descrito na Escritura de Emissão sobre o assunto (cláusula 111): Tendo em vista que a planta de cogeração ainda não foi construída, não há como assegurar que esta estará concluída dentro do prazo previsto e de acordo com as condições necessárias à sua plena operação. Desta forma, os direitos creditórios que serão originados a partir da comercialização de energia e que foram cedidos fiduciariamente podem não existir ou ser afetados adversamente na hipótese de embargos de obra, administrativos ou judiciais, ou em virtude de decisões judiciais ou propositura de ações que possam afetar a construção da planta de cogeração. Adicionalmente, devido à fase pré-operacional, a Emissora ainda não possui qualquer histórico de operação e geração de receitas e não há como assegurar que o fluxo de recebíveis que poderão vir a ser percebidos quando do início da comercialização de energia serão suficientes para arcar com o pagamento das debêntures. Por esta razão, mesmo depois de concluída, os Debenturistas estarão sujeitos aos riscos de operação da planta de cogeração. (Grifamos.)
[...]
135. Observamos, entretanto, que os atos constitutivos da Emissora não seguiram o disposto no art. 251 da LSA, o qual exige para fins de criação de subsidiária integral a formalização via "**escritura pública**" e não por "**assembleia geral de constituição**", como de fato ocorreu. A esse respeito, recomendamos que seja elaborada uma escritura pública de ratificação à constituição da Emissora fazendo-se menção à data retroativa de seu funcionamento. (g.n.)

Por fim, faz a ressalta de "que a Emissora ainda não possui a autorização da Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL como "Produtor Independente de Energia Elétrica" ("PIE")."

Mesmo com as ressalvas registradas na análise jurídica, o Postalis adquiriu, em 24/08/2010, 100% das debêntures emitidas pela Canabrava Energética, sendo R$ 33.450.239,55 via carteira própria do BD e R$ 35.156.557,95 via carteira terceirizada do BD, as quais foram repactuadas em setembro de 2014 com a prorrogação do vencimento para janeiro de 2016.

Valor envolvido: R$ 68.606 mil (valor das debêntures da Canabrava Energética adquiridas pelo Postalis)

2.6.9 CONSTATAÇÃO
FIP Energia PCH sem garantias com possibilidade de perdas

A fim de se verificar as garantias do investimento e a possibilidade de eventuais perdas futuras no FIP Energia PCH (aportes realizados no período de 15/09/2004 a 05/04/2011, no valor histórico total de R$ 124.178.589,03), examinou-se o relatório de auditoria independente sobre as demonstrações contábeis de 2013 desse fundo, elaborado pela KPMG, emitido em junho de 2014, do qual se destaca o seguinte:

Para a Desa Garças:

> Em 31 de dezembro de 2013, a companhia encontra-se em fase de desenvolvimento, não havendo geração de receita operacional. A obtenção de receitas depende do sucesso das operações em desenvolvimento e futuras, portanto, até que as operações se tornem rentáveis, a Companhia depende de suporte financeiro dos acionistas e/ou recursos de terceiros em montantes suficientes para suprir as despesas relacionadas ao cumprimento de seus objetivos sociais. Assim a continuidade operacional da Companhia depende do sucesso do plano desenvolvido. (g.n)

Para a Desa Térmicas:

> Em 31 de dezembro de 2013, a companhia encontra-se em fase de desenvolvimento, não havendo geração de receita operacional. A obtenção de receitas depende do sucesso das operações de desenvolvimento e futuras, portanto, até que as operações se tornem rentáveis, a Companhia depende do suporte financeiro dos acionistas e/ou recursos de terceiros em montantes suficientes para suprir as despesas relacionadas ao cumprimento de seus objetivos sociais. Assim a continuidade operacional da Companhia depende do sucesso do plano desenvolvido. (g.n.)

Para a Tetrahedron:

> A Tetrahedron encontra-se em fase de estudo e avaliação para implantação de projetos de construção e operação de PCHs, localizadas preferencialmente na Região Sul do Brasil, com vistas a atender, principalmente, o contrato de compra e venda com a Celesc. Esse contrato obriga a Tetrahedron S.A. a fornecer até 1.036.800 MVh anuais de energia firme, pelo prazo de 10 anos prorrogáveis por mais 10 anos, a preço firme contratual reajustável pelo IGP-M.
>
> A implementação do projeto no âmbito da Celesc será de responsabilidade exclusiva da Tetrahedron, a qual, nos termos do contrato de venda de energia celebrado com a Celesc, dispondo de energia a ser contratada, passa a assumir, conforme os termos do próprio contrato de compra e venda, os riscos, obrigações e responsabilidades quanto à disponibilização da energia contratada. O cronograma para construção de PCHs e aquisições de projetos para geração de energia está com sua data de início suspensa, o que implica na não disponibilização de energia à Celesc, originalmente prevista para janeiro de 2006 e que não ocorreu até a data de elaboração e divulgação destas demonstrações financeiras.
> [...]
> A empresa encontra-se em estágio "dormente", devido à não continuidade dos projetos. (g.n.)

Para a Juruena Participações (valores em R$ mil):

> Em 31 de maio de 2012 houve uma reavaliação no investimento da Juruena, resultando em um aumento do investimento no montante de R$ 243.113, consequentemente o valor total do investimento passou a ser de R$ 427.516. Essa reavaliação foi baseada em laudo de avaliação do valor econômico da companhia para data base de 31 de dezembro de 2011, elaborado por empresa especializada independente.
>
> O Fundo realizou Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (AFAC), a favor da Juruena, cujo montante em 31 de dezembro de 2013 é de R$ 330.499. (g.n.)

Além disso, o FIP Energia PCH sofreu uma reavaliação em seus valores, conforme Ata da Assembleia Geral, realizada em 19/12/2013, disponível no *site* cvmweb:

> 8.1 Em relação ao item 1 da Ordem do Dia, foi aprovado por 50,79% dos cotistas o laudo de avaliação elaborado pela empresa de Consultoria Tendências, na linha da recomendação do Gestor, que sugere posição mais conservadora e sem levar em consideração a renovação automática das outorgas. Com isso, a maioria dos cotistas deliberou pela marcação a mercado das quotas ao valor de R$ 803,9 milhões. Os cotistas Celos e São Franscisco manifestaram a sua abstenção quanto a este item da Ordem do Dia. O cotista Funcef votou pela precificação das quotas levando em consideração o segundo cenário, de renovação automática das outorgas, no valor de R$ 1.046,5 milhões. (g.n.)

O Postalis, à época da auditoria, estudava a possibilidade de troca das ações da Juruena por ações da Renova, haja vista a baixíssima liquidez do investimento segundo análise realizada por analista do Postalis, em 13/10/2014, conforme segue:

> [...] A continuidade dos dois projetos depende de investimentos. Como o Comitê de Investimentos do Fundo já determinou a não continuidade do investimento nas duas DESAs, e em várias ocasiões tem cobrado do Gestor sua alienação, o Gestor recomenda sua alienação como parte do pagamento à Linca e, assim, reduzir suas expectativas na Operação New Jersey.
>
> Conclusão:
>
> A troca de ações Juruena/Renova, trará mais liquidez para o fundo, tendo em vista que a Renova é uma empresa listada em nível diferenciado de governança, Nível 2, da BM&FBovespa. Além disso, esta é uma alternativa para desinvestimento em Juruena, dado que este é um ativo de baixíssima liquidez. (g.n.)

Afirmou-se, por outro lado, que as ações da Renova também apresentavam baixa liquidez conforme ata do Comitê de Investimentos, de 07/11/2014, mas que, apesar disso, recomendava-se a operação, conforme segue:

> **5.7. Operação FIP PCH Energia – Troca de Ações Enquadramento e Risco:**
>
> [...]
>
> Já a Gerência de Riscos enviou e-mail, datado de 06/11/2014, entendendo que a operação diminuiu o risco do investimento como um todo, pois oferece uma opção de saída de um investimento dentro do FIP, e a troca por uma ação negociada em bolsa, mesmo que com baixa liquidez.
>
> Como a aprovação do Comitê estava condicionada às manifestações descritas, este ratifica a recomendação positiva. (g.n.)

O relatório de auditoria das demonstrações contábeis do ano de 2013 do FIP Energia PCH, realizado pela KPMG e emitido em 10 de junho de 2014, reforça a posição de baixa liquidez do Fundo, quando apresenta o seguinte a Ênfase:

> Conforme descrito na nota explicativa nº 3b, as ações de companhias fechadas, sem cotação em bolsa, são mantidas pelo seu valor de custo de aquisição exceto as ações da Juruena Participações e Investimentos S.A. Consequentemente, quando da efetiva realização dos investimentos, os valores poderão vir a ser substancialmente diferentes daquelas registrados. Nossa opinião não contém ressalva em função deste assunto.
>
> Conforme descrito na nota explicativa nº3b, no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, o Fundo registrou os investimentos em ações, sem cotação em bolsa, da Juruena Participações S.A., pelo valor econômico apurado com base em laudo emitido por empresa especializada externa. A realização do investimento pelo valor registrado depende do atendimento das premissas e da realização de fluxos de caixa projetados na respectiva avaliação. Consequentemente, quando da efetiva realização do investimento, o valor poderá vir a ser substancialmente diferente daquele registrado em 31 de dezembro de 2013. Nossa opinião não contém ressalva em função deste assunto.
>
> Conforme mencionado na nota explicativa nº 5, em 31 de dezembro de 2013 o Fundo possuía investimentos na Desa Térmicas Desenvolvimento Energético S.A., na Desa Rio das Garças Desenvolvimento Energético S.A. e na Tetrahedron S.A. nos montantes de R$ 15.300 mil, 11.700 mil e 1.802 mil representando 1,90%, 1,45% e 1,22% do patrimônio liquido do Fundo, respectivamente, na mesma data. Em 31 de dezembro de 2013 a Desa Térmicas Desenvolvimento Energético S.A., na Desa Rio das Garças Desenvolvimento Energético S.A. encontram-se em fase de desenvolvimento de suas operações, e o seu ciclo de receitas não iniciou. A obtenção de receitas depende do sucesso das operações em desenvolvimento e

> futuras, portanto, até que as operações se tornem rentáveis, a Companhia depende do suporte financeiro dos acionistas e/ou recursos de terceiros em montantes suficientes para suprir as despesas relacionadas ao cumprimento de seus objetos sociais. Assim a continuidade operacional da Companhia depende do sucesso do plano desenvolvido. As demonstrações financeiras não incluem nenhum ajuste relativo à recuperação e classificação dos ativos ou os valores e à classificação dos passivos, que poderia ser necessário em função da resolução desta incerteza. Em 31 de dezembro de 2013 a Tetrahedron S.A. encontrava-se com suas operações em estágio "dormente" devido à não continuidade de seus projetos. Nossa opinião não contém ressalva em função destes assuntos. (g.n)

Além disso, as ações do FIP Energia PCH foram dadas em garantia de um empréstimo do BNDES conforme disposto no site da CVM, em http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=8031-0.HTM, consultado em 27/11/2014.

> Em 31 de maio de 2011 o BNDES concedeu uma suplementação ao financiamento original, a ser operacionalizada através dos Bancos Financiadores, que já anuíram em participar da operação. Para tanto, o BNDES e os Bancos Financiadores exigiram que a Juruena apresentasse uma carta de fiança bancária como garantia em substituição ao seguro garantia que existia anteriormente e que não mais estava sendo admitido pelo BNDES.
>
> A Juruena obteve o crédito correspondente para a outorga da fiança junto ao Banco Santander (Brasil) S/A que, como contrapartida à concessão da fiança, requereu que seus acionistas, dentre eles o FIP, entregassem suas ações em alienação fiduciária em garantia do fiador.
>
> Em AGC realizada em 4 de agosto de 2011, a maioria dos cotistas do FIP aprovou a alienação fiduciária das ações. O administrador não faz menção a nenhum compromisso de adotar procedimentos que assegurem que o eventual adquirente de cotas será previamente cientificado sobre as garantias outorgadas pelo fundo. (g.n.)

Diante do exposto, constata-se que o valor registrado no PL do FIP Energia PCH não reflete o valor patrimonial das empresas investidas, cujas demonstrações financeiras são baseadas em fluxos de caixa projetados, podendo haver, por conseqüência, diferenças substanciais quando da conversão desses ativos em caixa.

Valor envolvido: R$ 202.000 mil (valor registrado como participação do Postalis no PL do FIP Energia PCH, posição 31/08/2014).

2.6.10 CONSTATAÇÃO
Acordo de Investimento celebrado sem análise interna pelo Postalis

Quando da análise do processo decisório do investimento no FIP Nova Energia (EISA), verificou-se que o único documento acerca do aporte inicial, apresentado pelo Postalis, foi o Acordo de Investimento, assinado pelo então Presidente do Postalis, Sr. Alexej Predtechensky e o então Diretor Financeiro Sr. Adilson Costa, em 17/03/2010. O Postalis se comprometeu a aportar 25% do valor do FIP Nova Energia que seria criado para que tal aporte fosse possível. Diante disso, os aportes realizados pelo Postalis ocorreram entre 18/06/2010 e 13/12/2012, no valor total de R$ 99.930.066,66. Não foram apresentados outros documentos acerca da análise do Postalis para este investimento.

Valor envolvido: R$ 99 milhões (valor aportado no FIP Nova Energia sem as análises internas exigidas pela Resolução CMN 3.792/2009)

2.6.11 CONSTATAÇÃO
Custos de realização de laudo de avaliação econômica suportados pelo Postalis

Em análise ao Acordo de Investimento, celebrado entre a Delta Crescent e o Postalis a fim de se viabilizar o aporte de valores pelo Instituto através da criação do FIP Nova Energia, constatou-se que os custos referentes ao laudo de avaliação econômica da única empresa investida do FIP, a Brazil Energy, teve seu laudo contratado pelo Postalis, conforme segue:

> [...] Além disso, o POSTALIS contratou a empresa independente LD Consultoria S/C Ltda. para realizar um laudo de avaliação econômica da BRAZIL ENERGY S.A., de modo a contrapor e validar o laudo de avaliação econômica elaborado pela empresa independente RG Associados,

> contratada pela DELTA CRESCENT. Após a realização dos dois laudos de avaliação as Partes chegaram a um acordo, estabelecendo como valor econômico para a BRAZIL ENERGY S.A. o valor de R$ 434.063.000,00 (quatrocentos e trinta e quatro milhões, sessenta e três mil reais).
>
> Finalmente, DELTA CRESCENT e POSTALIS passaram a negociar então as regras de governança corporativa que iriam reger as relações entre os dois cotistas do FIP e celebraram, em 17 de março de 2010, o Acordo de Investimento estabelecendo todos os termos e condições para tal investimento. (g.n.)

Não foi informado pelo Postalis qual o custo de elaboração do laudo de avaliação econômica da Brazil Energy. Nem o contrato do Postalis com LD Consultoria nem o laudo por esta emitido foram apresentados à equipe de auditoria. Ressalta-se também que o laudo foi elaborado baseado em fluxos de caixa futuros da empresa Brazil Energy, conforme citado no relatório de auditoria independente realizado pela Performance Auditoria e Consultoria Empresarial S.A.

Valor envolvido: Não quantificado.

2.6.12 CONSTATAÇÃO
Aceite de pagamento de despesas de exercícios anteriores à celebração do Acordo de Investimento e garantia corporativa das ações pertencentes ao FIP

Em análise ao documento de Acordo de Investimento, celebrado entre a Delta Crescente e o Postalis, firmando em 17/03/2010, constatou-se que o Postalis aceitou efetuar pagamento diretamente à Delta Crescent, intermediadora do Acordo de Investimento, no valor de R$ 8,5 milhões para pagamento de despesas relativas aos dividendos da Brazil Energy não pagos em exercícios sociais anteriores. Depreende-se que o Postalis acatou a diminuição do valor investido no FIP a partir da destinação do pagamento de dívidas anteriores à celebração do Acordo e que não estavam vinculados aos objetivos do FIP.

> 2.7 Utilização de Recursos. Fica desde já acordado entre as Partes que no prazo de 120 (cento e vinte) dias após a assinatura deste Acordo de Investimentos, o Postalis fará uma integralização no montante de R$ 8.585.683,34 (oito milhões, quinhentos e oitenta e cinco mil, seiscentos e oitenta e três reais e trinta e quatro centavos), cujos recursos deverão ser integralmente utilizados para capitalização da BESA e que esta utilizará tais recursos para o pagamento da totalidade dos dividendos declarados em exercícios sociais anteriores ao da celebração deste Acordo, os quais serão pagos diretamente à DELTA. (g.n.)

Além disso, no relatório de auditoria independente, realizado pela Performance Auditoria e Consultoria Empresarial S.A., relativo às demonstrações contábeis em 28 de fevereiro de 2014, registra a concessão de garantia corporativa por parte do FIP, aprovada pela Assembleia Geral de Cotistas, a fim de aprovar financiamento junto ao BNDES, conforme:

> Em Assembléia Geral de Cotistas de 29 de fevereiro de 2012, foi deliberada pelos cotistas do Fundo a aprovação da prestação de garantia corporativa, **por parte do Fundo**, na qualidade de acionista controlador da Brazil Energy S.A. para fins de garantir o cumprimento das obrigações previstas no Contrato de Fornecimento de Equipamentos de Geração de Energia celebrado com a General Electric Energy do Brasil, no montante de 30% do valor do contrato, aproximadamente R$121.500. Os cotistas concordam que a referida garantia permaneça em vigor até que a Brazil Energy S.A., diretamente ou através de suas subsidiárias, obtenha aprovação do pedido de financiamento que será apresentado ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES para financiar parte significativa do valor do contrato.
>
> Para formalização da referida garantia pelo Fundo, o Administrador submeteu pedido de autorização à Comissão de Valores Mobiliários – CVM, o qual foi julgado procedente pelo seu Colegiado em sessão realizada no dia 17 de abril de 2012. (g.n.)

Valor envolvido: R$ 8,5 milhões (valor despendido com despesas de exercícios anteriores à celebração do Acordo de Investimento)

2.6.13 CONSTATAÇÃO
Fragilidades das garantias dos investimentos

a) Debêntures da Galileo

Em análise aos autos dos processos decisórios constituídos pelo Postalis em função das aquisições das debêntures emitidas pela Galileo SPE Gestora de Recebíveis S.A. (Galileo) (CNPJ 12.997.234/0001-34), ocorridas em 02/05/2011, no valor de R$ 53.209.022,50 e em 13/10/2011, no valor de R$ 28.194.521,00, totalizando o valor de R$ 81.403.543,50, constatou-se que as garantias oferecidas à operação eram frágeis e, segundo Análise Jurídica realizada pelo Escritório Bocater, Camargo, Costa e Silva em 18/04/2011, seriam constituídas pela "cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes dos contratos de prestação se serviços educacionais firmados pela SUGF com alunos do curso de medicina da Universidade Gama Filho" (UGF) (CNPJ 33.809.609/0001-65), "os quais, após a formalização da transferência da mantença da SUGF para a Galileo, passariam a ser de titularidade da Galileo".

Portanto, a Galileo, emissora e garantidora das debêntures, não possuía fonte de receitas ou fluxo de caixa próprio, de modo que o pagamento do principal e da remuneração prometida estavam irremediavelmente condicionados à autorização da mantença da SUGF, que seria concedida pelo MEC, condição sinalizada ao Postalis, na Análise Jurídica, nos seguintes termos:

> [...]
> 28. Ressalte-se que a emissão sob análise apresenta uma estrutura bastante peculiar: a Galileo SPE, constituída para a finalidade específica de financiar a operação de transferência da mantença da Universidade Gama Filho, da SUGF para a Galileo, **não possui fonte de receitas ou fluxo de caixa**. Nessa linha, o pagamento das parcelas de amortização e remuneração das Debêntures será realizado com recursos decorrentes dos Direitos Creditórios cedidos fiduciariamente pela SUGF e que, após a conclusão da transferência de mantença, serão de titularidade da Galileo. (g.n.)
> [...]

Contudo, na minuta de Análise de Investimento elaborada por analista do Postalis, esses aspectos não foram abordados, assim como não foram objeto de avaliação as contingências judiciais sinalizadas pela Análise Jurídica referenciada que alertou o Instituto sobre a existência das seguintes quantidades de demandas judiciais contra a SUGF:

Assunto	Apontamentos
Assuntos cíveis (Justiça Estadual)	608
Assuntos fiscais (Justiça Estadual)	55
Justiça Federal	12
Justiça do Trabalho	938
Total	**1.613**

Em que pese, ainda, a mesma Análise Jurídica ter considerado que "tais contingências da SUGF não são suficientes para contaminar a regularidade da operação de emissão de debêntures pela Galileo SPE e a higidez da garantia, na medida em que a alienação fiduciária dos recebíveis já se encontra devidamente constituída em favor dos debenturistas", s.m.j, entende-se que, na Análise de Investimento realizada pelo Postalis essas demandas sinalizadas deveriam ter sido avaliadas, haja vista que as garantias oferecidas pelas debêntures possuíam origens em créditos da SUGF, entidade que seria sucedida pela Galileo, tanto nos seus ativos, quanto nos seus passivos. Assim, diferentemente do que acontecem com recebíveis de uma empresa comercial, cujos títulos de crédito decorrem de vendas já concluídas de mercadorias, os recebíveis da SUGF decorriam de serviços a serem ainda prestados e, além disso, a própria existência da SUGF estava em risco. Esse risco materializou-se em 2014, quando o MEC cancelou a autorização de funcionamento da Universidade Gama Filho, aí incluído o seu curso de medicina.

Registre-se que em nenhum documento apresentado foi registrada a análise do processo de autorização da mantença da SUGF pela Galileo, protocolado no MEC, a fim de se demonstrar o seu andamento, condição que traria maior segurança e transparência ao investimento realizado.

Valor envolvido: R$ 81.403.543,50 (referentes aos valores de aquisição de debêntures da Galileo).

b) Debêntures da Xnice

Em análise às garantias contidas na Escritura de Debêntures da Xnice Participações S.A. (CNPJ 17.426.229/0001-95), adquiridas pelo Postalis em 01/08/2014, no valor de R$ 169.519.118,03 constatou-se que essas eram constituídas de direitos quirografários detidos pela Xtrategus Participações Ltda (CNPJ 14.372.206. /0001-57) e pela Victrix Partners S.A. (CNPJ 12.052.120/0001-11) sobre o FIP ETB, cuja rentabilidade estava condicionada ao projeto "nova bolsa". Verificou-se, desse modo, que, ao adquirir tais debêntures, o Postalis recebeu como garantia cotas de FIP ETB do qual ele próprio era cotista.

Destaque-se que o FIP ETB e a entidade alvo dos seus investimentos – a ATG Americas Trading Group – não possuem liquidez, sendo avaliadas e reavaliadas frequentemente a valor econômico, baseadas em laudos emitidos por especialistas.

Valor envolvido: R$ 169,5 milhões (referentes à aquisição de debêntures da Xnice).

c) Debêntures da Alubam

Constatou-se que as vinte debêntures emitidas pela Alubam Participações S.A. (Alubam) (CNPJ 14.327.122/0001-00), no valor de R$ 62,0 milhões, que foram trazidas para a carteira própria do Postalis em setembro de 2014, não foram precedidas das análises e avaliações previstas na Resolução CMN nº 3.792/2009 e na Política de Investimentos - 2014, quais sejam:

> Capítulo III
> DOS CONTROLES INTERNOS E DE AVALIAÇÃO DE RISCO
> Art. 9º Na aplicação dos recursos, a EFPC deve identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos, incluídos os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal e sistêmico, e a segregação das funções de gestão, administração e custódia. (g.n)

Registre-se que essas debêntures foram inicialmente adquiridas em 27/06/2013 pelo FIRF Danúbio (CNPJ 14.506.486/0001-49), Fundo de 2º nível que compunha a carteira do FIC FIM Serengeti (CNPJ 13.136.963/0001-69), Fundo terceirizado de 1º nível. A partir de 09/09/2014, o Postalis decidiu[11] "liquidar alguns FIC´s, trazer alguns fundos para a carteira própria e também incorporar para a carteira própria alguns ativos de fundos (sic)", dentre os quais as debêntures da Alubam.

Assevera-se que as garantias oferecidas por essas debêntures eram constituídas de direitos quirografários da Genève Investimentos Ltda (Genève) (CNPJ 17.311.420/0001-91), sociedade que possuía 800 ações, com valor nominal total de R$ 800,00, na data base de 28/06/2013, conforme disposto na Cláusula 1.1.1. do Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Ações em Garantia, celebrado entre a Gèneve e a Alubam.

Valor envolvido: R$ 62,0 milhões (referentes aos valores das vinte debêntures emitidas pela Alubam incorporadas pelo Postalis).

d) Debêntures da Canabrava Energética

Em análise ao Memorando emitido pela Bocater, Camargo, Costa e Silva Advogados em 23/07/2010 sobre a Proposta de Investimento em debêntures de emissão da Canabrava Energética S.A. (CNPJ 11.235.729/0001-63), constatou-se que as debêntures adquiridas pelo Postalis via carteira própria do BD em 24/08/2010, por R$ 33.450.239,55, e, entre 18/05/2010 e 21/09/2010, via carteira terceirizada, por R$ 35.156.557,95, contavam com as garantias elencadas a seguir:

> **32.** As Debêntures contarão com as seguintes garantias reais:
>
> (a) cessão de direitos creditórios correspondentes a 70% (setenta por cento) do total da venda de energia elétrica gerada a partir da planta de cogeração;
> (b) alienação fiduciária de bem imóvel de propriedade da Álcool Química;
> (c) alienação fiduciária da totalidade das ações da Emissora;

[11] Ata da 654ª Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos. Datada em 09/09/2014. p. 5.

(d) cessão fiduciária dos recursos depositados na Conta Vinculada – Colocação e Conta Vinculada – Direitos Creditórios; e
(e) cessão fiduciária de 85% (oitenta e cinco por cento) da expectativa de emissão de RCEs e 85% (oitenta e cinco por cento) das RCEs que vierem a ser efetivamente emitidas e que estejam disponíveis para venda originadas no "Projeto de Mecanismo de Desenvolvimento Limpo – MDL" (definido no Protocolo de Quioto). (g.n.)
33. Adicionalmente, as Debêntures contarão ainda com as seguintes garantias:

(a) Fiança, concedida por Ludovico Tavares Giannattasio e sua mulher Maria Cristina Papini Giannattasio, ele acionista controlador da: Portopar/ Álcool Química/Emissora, em relação a todas as obrigações assumidas pela Emissora na Escritura de Emissão ("Fiança"); e
(b) Fiança Bancária, a ser concedida por instituição financeira, no valor mínimo de 10% (dez por cento) do saldo devedor das Debêntures ("Fiança Bancária").

As fragilidades de cada instrumento de garantia foram analisadas individualmente no mesmo relatório e foram assim descritas:

35. De acordo com a Escritura de Emissão, o valor total das garantias reais a serem constituídas é de R$ 121.772.594,00 (cento e vinte e um milhões, setecentos e setenta e dois mil, quinhentos e noventa e quatro reais), correspondentes a 185% (cento e oitenta e cinco por cento) do valor da emissão. Tal valor refere-se apenas ao Contrato de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios, conforme se observa na Escritura de Emissão. O bem conferido à Alienação Fiduciária de Imóvel foi avaliado em R$ 600.000,00 (seiscentos mil reais), sendo certo que as demais garantias reais não tiveram seus valores avaliados no presente momento. (g.n.)

36. Cabe observar, entretanto, que até o início das atividades operacionais do Empreendimento, as Debêntures estarão garantidas exclusivamente por fianças e pela alienação fiduciária de imóvel. Nesse aspecto, chamamos a atenção para o fator de risco descrito na Escritura de Emissão sobre o assunto (cláusula 111): (g.n.)

> Tendo em vista que a planta de cogeração ainda não foi construída, não há como assegurar que esta estará concluída dentro do prazo previsto e de acordo com as condições necessárias à sua plena operação. Desta forma, **os direitos creditórios que serão originados a partir da comercialização de energia e que foram cedidos fiduciariamente podem não existir ou ser afetados adversamente na hipótese de embargos de obra, administrativos ou judiciais, ou em virtude de decisões judiciais ou propositura de ações que possam afetar a construção da planta de cogeração**. Adicionalmente, devido à fase pré-operacional, **a Emissora ainda não possui qualquer histórico de operação e geração de receitas e não há como assegurar que o fluxo de recebíveis que poderão vir a ser percebidos quando do início da comercialização de energia serão suficientes para arcar com o pagamento das debêntures**. Por esta razão, mesmo depois de concluída, os Debenturistas estarão sujeitos aos riscos de operação da planta de cogeração.

[...]
39. Cabe apontar também que a Emissora ainda não possui a autorização da Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL como "Produtor Independente de Energia Elétrica" ("PIE"). (g.n.)

40. De acordo com a cláusula 13.4 da Escritura de Emissão, previamente ao início das atividades do Empreendimento, a Álcool Química deverá tomar todas as medidas para que ocorra a transferência da outorga que lhe foi concedida pela Resolução Normativa nº 2.249, credenciando dessa forma a Emissora como PIE junto à ANEEL. Nesse aspecto, cabe apontar o risco de eventual negativa, conforme ressaltado na cláusula 111 da Escritura de Emissão: (g.n.)

> Conforme Resolução Autorizativa nº 2.249, A ANEEL concedeu à Controladora a autorização para estabelecer-se como PIE. O pedido de transferência da titularidade da referida Resolução Autorizativa nº 2.249 para a Emissora será solicitado junto à ANEEL, no entanto, **não há como assegurar que a transferência da autorização será concedida ou, se concedida, que as obrigações impostas pela ANEEL quando das expedições da Resolução Autorizativa nº 2.249 serão factíveis de serem cumpridas pela Emissora** (...)
>
> A não outorga de autorização ou a revogação desta, culminará na **impossibilidade de venda de energia pela Emissora, sendo que a Emissora poderá dispor de outros recursos para realizar os pagamentos devidos aos Debenturistas**, na forma prevista nesta Escritura de Emissão. (Grifamos)

41. Ainda em relação ao aspecto regulatório, consta na Escritura de Emissão que todas as garantias reais constituídas no âmbito da emissão foram, segundo consta da Escritura de Emissão, prestadas em conformidade com a Resolução Normativa nº. 389, de 15 de dezembro de 2009 da ANEEL, tendo ficado inclusive consignado que *"eventual execução das referidas garantias não poderá comprometer a continuidade da geração de energia elétrica, devendo, ainda, constar dos eventuais contratos [de garantias] a expressa renúncia dos agentes financiadores a qualquer ação ou direito contra a ANEEL ou o poder concedente".* (g.n.)

42. Dessa forma, alertamos sobre **eventuais limitações quando da execução das garantias** relacionadas ao Empreendimento, visto que a continuidade na geração e comercialização de energia elétrica não poderá ser comprometida.
[...]
59. Destacamos, nesse sentido, que a presente garantia real tem por objeto direitos creditórios oriundos da venda de um bem que será produzido no futuro, caso o projeto de cogeração seja bem sucedido. Esse fato pode prejudicar a exeqüibilidade (*sic*) da garantia, caso não haja sucesso no empreendimento, ou seja, na construção e operação da usina de cogeração de energia elétrica. (g.n.)
[...]
67. Novamente, cabe frisar que a referida garantia somente terá seu objeto delimitado no momento em que o projeto de construção e operação da usina de cogeração de energia elétrica estiver em pleno funcionamento. Os direitos inerentes aos RCEs somente serão "líquidos" quando a Emissora puder emiti-los e negociá-los, o que pode demorar ou, no pior dos cenários, não vir a acontecer, conforme ressaltado acima." (g.n.)
[...]
72. Do ponto de vista legal, a Cessão Fiduciária de RCEs, ainda que apta a produzir seus efeitos jurídicos do ponto de vista formal, não corresponde a uma efetiva garantia no presente momento. Verifica-se que diversos requisitos formais e procedimentais externos ao instrumento e extrínsecos à vontade da Emissora são necessários para que as RCEs venham a ser emitidas e concomitantemente incorporadas em garantia à presente emissão. (g.n.)
[...]
75. O valor das ações, objeto da Alienação Fiduciária de Ações, é de R$ 10.000,00 (dez mil reais). Para efeitos de excussão da garantia, entretanto, o preço sobre tais ações para ofertas a terceiros poderá ser livremente arbitrado pelo Agente Fiduciário. (g.n.)
98. Do ponto de vista legal, a Fiança encontra-se regularmente apta a produzir seus efeitos jurídicos, de acordo com seus respectivos termos e condições.
100. Do ponto de vista legal, a Fiança Bancária ainda não se encontra regularmente constituída visto que se trata apenas de uma obrigação condicional do Emissor de praticar o ato em determinado momento futuro. No entanto, a obrigação de fazer (constituir a garantia, caso ocorra a condição) por si só já é válida do ponto de vista jurídico. (g.n.)

Diante do exposto, percebeu-se que a garantia principal consistia em um contrato de cessão fiduciária de direitos creditórios que poderia vir a não se realizar. As demais garantias não suportavam o valor do investimento. Em junho de 2013 explodiu turbina da Canabrava Energética, risco operacional anunciado no parecer supramencionado e materializado nesse ano, o que levou o Postalis a aceitar, em setembro de 2014, a repactuação da data de vencimento das parcelas subsequentes anuais à única parcela que até então recebera (vencida em dezembro de 2012). As sete parcelas inicialmente contratadas foram convertidas em dez parcelas vencíveis a partir de janeiro de 2016. Não foi possível obter evidência acerca da manutenção das mesmas garantias das debêntures existentes antes da mencionada repactuação, pois, apesar de terem sido solicitados todos os documentos do processo decisório pertinente, por meio da SA 2529, de 03/11/2014, eles não foram fornecidos pelo Instituto.

Valor envolvido: R$ 68.606 mil (referente à aquisição das debêntures emitidas pela Canabrava Energética).

e) Debêntures da Canabrava Agrícola

Em análise ao Relatório dos auditores independentes das "Demonstrações Contábeis Em 31 de dezembro de 2012 e 2011" da Canabrava Agrícola (CNPJ 12.475.957/0001-73), emitido pela BDO RCS Auditores Independentes SS, em 29/03/2013, constatou-se que as debêntures adquiridas pelo Postalis, via carteira própria do BD em 06/05/2011, por R$ 10.229.870,00, e, em 15/03/2011, via carteira terceirizada, por R$ 10.000.000,00, contavam com os direitos creditórios sobre a venda futura de cana-de-açúcar para a Álcool Química e em direitos creditórios da venda do álcool produzido pela Álcool Química à Cosan, como principais garantias ao investimento, conforme segue:

> Serão cedidos fiduciariamente: (i) todos os direitos creditórios futuros que serão detidos pela Emissora contra a Álcool Química, decorrentes da venda futura de cana de açúcar produzida pela Emissora para a Álcool Química; (ii) todos os direitos creditórios futuros que serão detidos pela Álcool Química contra a Cosan Combustíveis e Lubrificantes S.A. ("Cosan"), decorrentes da venda futura de álcool a ser produzido pela Álcool Química para a Cosan, pelo valor total de aproximadamente R$ 41.700.000,00 (quarenta e um milhões e setecentos mil reais) ("Direitos Creditórios AEHC"); e (iii) contas vinculadas da operação, onde serão recebidos, respectivamente, os recursos decorrentes das operações de venda mencionadas nos itens (i) e (ii) acima ("Contas Vinculadas – Direitos Creditórios"). (g.n.).

Importante frisar que, no mesmo relatório, se registrou a possibilidade de decisão unilateral de troca dessas garantias, conforme segue:

> A garantia representada pela cessão fiduciária deverá representar sempre o valor mínimo equivalente a 150% (cento e cinquenta por cento) do saldo devedor das Debêntures ("Percentual Mínimo de Garantia"). Existe a previsão nos documentos da operação de que os Direitos Creditórios AEHC poderão ser substituídos por outros direitos creditórios a qualquer momento e a exclusivo critério da Álcool Química, independentemente da anuência ou autorização dos debenturistas ou do Agente Fiduciário. (g.n).

Ainda, o parágrafo de ênfase registra o endividamento da empresa, que pode vir a necessitar de novos aportes de capital para que a continuidade operacional seja possível.

> **Ênfase**
> Conforme mencionado na nota explicativa nº 1b, a Companhia apresenta capital circulante líquido negativo e elevado índice de endividamento, como reflexo da política de investimentos para a produção de cana-de-açúcar. As demonstrações contábeis foram preparadas no pressuposto da continuidade normal dos negócios da Companhia, podendo ser necessário aporte de capital por parte do acionista controlador para manter as atividades operacionais da Companhia. (g.n.)

Diante do exposto, percebeu-se que as garantias principais decorriam dos contratos de cessão fiduciária de direitos creditórios sobre o fornecimento de produto que viria a ser produzido (cana-de-açúcar) e do subproduto que seria produzido com o produto inicial (bagaço da cana-de-açúcar). As demais garantias contavam com a alienação fiduciária de 100% das ações da Agrícola, empresa baseada em fluxo de caixa projetado, sem valor de mercado e inoperante no momento do aporte, uma vez que necessitava de valores para a aquisição de terreno, máquinas e equipamentos para o efetivo plantio da cana-de-açúcar. A outra garantia era o aval prestado pela PortoPar e por seu sócio controlador, o Sr. Ludovico Giannasttasio, cuja capacidade financeira não foi mencionada.

Em junho de 2013 a lavoura de cana-de-açúcar foi perdida devido à falta de chuvas, risco operacional anunciado no Relatório de *Rating* supramencionado e materializado nesse ano, o que levou o Postalis a aceitar, em setembro de 2014, a repactuação da data de vencimento das parcelas subsequentes anuais à única parcela que até então recebera (vencida em dezembro de 2012). As sete parcelas vencerão a partir de janeiro de 2016.

Não foi possível obter evidência acerca da manutenção das mesmas garantias das debêntures existentes antes da mencionada repactuação nem acerca da motivação do Postalis em não ter exercido o direito sobre o aval prestado pela PortoPar e pelo Sr. Ludovico, pois, apesar de terem sido solicitados todos os documentos do processo decisório pertinente, por meio da SA 2529, de 03/11/2014, eles não foram fornecidos pelo Instituto.

Valor envolvido: R$ 20.000 mil (referente à aquisição das debêntures emitidas pela Canabrava Agrícola).

f) CCBs da Raesa

Em análise ao Relatório de *Rating* de 3ª revisão, emitido em 29/01/2010, pela LF Rating (único disponibilizado pelo Postalis), relativo à emissão das CCBs da Raesa (CNPJ 07.386.098/0001-06), as quais foram adquiridas pelo Postalis, via carteira própria do BD, em 20/04/2006, por R$ 137.188.000,00, constatou-se, no item 9, que o investimento contava com as seguintes garantias: "9. Garantias: (a) penhor de direitos de crédito de PPA; (b) hipoteca do empreendimento em favor dos

titulares das CCBs: (c) ELETROBRÁS como garantidora dos pagamentos, e (d) diversos seguros contratados". Desse relatório, extraiu-se, sobre isso, o seguinte:

> **VII. GARANTIAS**
>
> As garantias abaixo descritas foram constituídas para assegurar o cumprimento de todas as obrigações das CCBs. O Banco BVA foi o responsável pelo registro da operação no CETIP S.A.- Balcão Organizado de Ativos e Derivativos para negociação no âmbito do Sistema Nacional de Ativos (SNA).
>
> Embora a operação contemple o penhor dos direitos creditórios do PPA e a hipoteca do empreendimento em favor dos credores, não existe garantia de transferência do controle acionário da RAESA para os investidores no caso de inadimplência, o que pode dificultar eventual liquidação das garantias oferecidas. [...]
> As empresas envolvidas (compradora e vendedora de energia) estão sujeitas tanto ao atendimento das normas legais em vigor como à ingerência de cunho político-partidário, difíceis de serem qualificados. Outro ponto destacado à época foi a ausência de fluxo de caixa projetado para o período de vigência da CCB impedindo a realização de stress test com maior nível de consistência.
> Enfatizamos o longo prazo da operação aumentando o risco de fatores externos à companhia de natureza social, política e macroeconômica.
> [...]
> LFRating considera como delicado o período de conversão do combustível líquido para o gás natural, conversão obrigatória por contrato (como já mencionado), que será executada de acordo com um cronograma a ser estabelecido previamente pela AMAZONAS ENERGIA, observadas as condições operativas do Sistema Manaus, não podendo a conclusão ultrapassar o prazo de 360 dias, contados a partir da disponibilização do gás natural na UTE. Caso estas condições não sejam atendidas está previsto o pagamento de multa e até o cancelamento do PPA. A rescisão do Contrato poderá ocorrer no caso de inadimplemento não sanado no prazo de 10 dias, contados do recebimento da Notificação de Intenção de Rescisão do Contrato. A parte inadimplente pagará à outra parte uma multa rescisória equivalente ao valor presente do restante do contrato, aplicando-se uma taxa de desconto nominal de 12% a.a. *pro rata die*. **LFRating** realizou simulações e concluiu que, em havendo inadimplência por parte da AMAZONAS ENERGIA, o montante da multa rescisória é suficiente para o pagamento das CCBs emitidas. No entanto, em havendo o inadimplemento por conta da RAESA, durante a existência das CCBs, ou seja, nos próximos seis anos, o montante a ser desembolsado, mais de R$ 1,0 bilhão, é representativo quando comparado às suas receitas estimadas em 2009 de cerca de R$ 200 milhões. (g.n.)

Diante do exposto, percebeu-se que a garantia principal consistia no penhor do contrato de direitos de crédito do PPA. Foi registrado também no relatório de Rating que a Raesa comprometia-se a hipotecar todo o empreendimento, incluindo as benfeitorias. A hipoteca não constava dos documentos disponibilizados pelo Postalis á equipe de auditoria nem fora mencionada na análise do investimento elaborada pelo Postalis quando da decisão de investimento nas CCBs. Os seguros contratados venceram no ano de 2010. Não constavam entre os documentos fornecidos pelo Postalis à equipe de auditoria apólices que evidenciassem a renovação dos mencionados contratos de seguro.

Em outubro de 2013 a Raesa deixou de pagar as CCBs ao Postalis, dado o alto endividamento da sua controlada, a Multiner S.A. Os riscos do investimento realizado pelo Postalis materializaram-se em janeiro de 2014, quando do provisionamento do saldo das CCBs.

No entanto, já em 2012, fora assinado o "Contrato de Reorganização e de Financiamento de Multiner S.A.", celebrado entre a Brasilterm Engergia S.A, Bolognesi Participações S.A e FIP Multiner, com a interveniência do Postalis e de outros fundos de pensão e empresas do grupo Bolognesi. Conforme inciso "xi" desse contrato, fora acordada a troca das CCBs da Raesa por ações da empresa Mesa (Madeira Energia S.A.), mas não foram localizados documentos que evidenciassem a concretização dessa providência nem os motivos pelos quais não se deu a execução das garantias.

Valor envolvido: R$ 137.188 mil (referente à aquisição das CCBs emitidas pela Raesa).

g) CCBs da New Energy

Em análise à proposta de investimento em CCBs da New Energy (CNPJ 02.245.220/0001-36), apresentada pelo Banco BVA ao Postalis em 05/11/2007, verificou-se que a emissão tinha como

objetivo captar recursos para o pagamento de fornecedores de máquinas e equipamentos para as usinas Alegria I e II. Quando da proposta, a New Energy já havia descumprido o cronograma de construção, cujo início das operações estava previsto para dezembro de 2006. Não obstante isso, o *rating* atribuído à emissão era A-, dentro do espectro de risco permitido pela Política de Investimento do Plano BD. O Postalis realizou então aportes no investimento, em 14/12/2007 e 25/06/2008, no valor total de R$ 88.000.000,00, via carteira própria do plano BD.

No documento denominado "Proposta de Venda" elaborado por analista do Postalis (sem assinatura), datado de 18/04/2006, foram elencadas as seguintes garantias: penhor de Direitos Creditórios (PPA), conta vinculada, seguros de performance, seguro de construção, seguro por danos físicos e hipoteca do empreendimento.

Em verificação à situação das garantias descritas no Relatório de *Rating* de monitoramento, emitido pela LF Rating em março de 2010 (único disponibilizado pelo Postalis), constataram-se as seguintes fragilidades:

> As notas que foram ajustadas em monitoramento anterior permanecem inalteradas com observação negativa em decorrência do atraso das obras de implantação do projeto das centrais de geração de energia eólica Alegria I e Alegria II, para o qual foram direcionados os recursos da emissão e o qual representaria a principal fonte para liquidação das obrigações financeiras assumidas pela NEO, sendo necessária a verificação do atendimento das datas estabelecidas no novo cronograma de obras. A última postergação de prazo para a entrada comercial foi para 30 de dezembro de 2010, conforme atendendo assim a nova legislação para o ambiente do PROINFA.
>
> Portanto, permanece em evidência a maior exposição a riscos, de um lado pelo acúmulo das obrigações financeiras oriundas das CCB's, cujos vencimentos se iniciaram em novembro de 2009, mesmo com a assunção de parte da dívida pela Multiner, controladora da New Energy e de outro por eventuais contingências pelo não cumprimento do contrato de compra e venda de energia. Adicionalmente, seguem presentes os riscos de construção, resumidos pela entrega dos equipamentos para implantação dos parques de geração de energia, o que também ainda ocorrerá até julho de 2010, sendo o inicio das atividades comerciais previsto para agosto e dezembro de 2010, respectivamente para as centrais de energia eólica Alegria I e Alegria II.
>
> O atraso na implantação dos empreendimentos deu-se, basicamente, por questões fundiárias, devidamente notificadas ao órgão competente. Esta situação, pelas informações prestadas pela companhia, foram sanadas com o replanejamento das áreas de implantação, sendo destacadas outras áreas livres e desembaraçadas, devidamente arrendadas. Ainda, permanece, mesmo que em menor grau, a presença do risco relacionado à exigência de certo nível de nacionalização dos equipamentos, porém diretamente relacionada à indisponibilidade dos produtos (aerogeradores) de origem nacional.
>
> Mesmo com a transferência de parte da dívida das CCB´s para a Multiner S/A, em abril de 2009, quando a mesma passou a ser devedora de aproximadamente R$ 88,0 milhões do total da dívida, permanece a necessidade certa de recursos para pagamento dos demais contratos não transferidos além dos recebimentos da Eletrobrás, já que as amortizações se iniciaram antes da entrada em operação dos empreendimentos. Tem-se, nesse contexto, o suporte financeiro trazido pelo controlador, que além de assumir diretamente parte do endividamento das CCB´s deverá prover capitalização à empresa na ausência do fluxo de caixa ordinário previsto, ressaltando que recentemente a Multiner passou por um forte processo de capitalização.
> [...]
> - Obra ainda em andamento, destaque para entrega apenas parcial dos equipamentos, diante de um cronograma restabelecido para conclusão em 2010.
> - Riscos de avolumação dos débitos da emissora e incapacidade de pagamento por seu próprio fluxo operacional.
> - Risco relacionados à manutenção dos termos do contrato de compra e venda de energia com a Eletrobrás, em função dos seguidos atrasos na conclusão dos empreendimentos.
> - Risco de natureza ambiental, ainda que as atividades até o momento se encontrem respaldadas pelas devidas licenças. (g.n.)

Diante do exposto, percebeu-se que a garantia principal consistia no penhor do contrato de direitos de crédito do PPA que viria a ser fornecido quando da implantação das usinas controladas pela New Energy. Em maio de 2012, a New Energy cessou o pagamento das CCBs ao Postalis. Os riscos

anunciados pelo relatório de *Rating* emitido em março de 2010 materializaram-se em janeiro de 2014 com o provisionamento do saldo das CCBs da New Energy.

No entanto, já em 2012, fora assinado o "Contrato de Reorganização e de Financiamento de Multiner S.A.", celebrado entre a Brasilterm Engergia S.A, Bolognesi Participações S.A e FIP Multiner, com a interveniência do Postalis e de outros fundos de pensão e empresas do grupo Bolognesi. Conforme inciso "xi" desse contrato, fora acordada a troca das CCBs da Raesa por ações da empresa Mesa (Madeira Energia S.A.), mas não foram localizados documentos que evidenciassem a concretização dessa providência nem os motivos pelos quais não se deu a execução das garantias.

Valor envolvido: R$ 88.000 mil (referente à aquisição das CCBs emitidas pela New Energy).

2.6.14 CONSTATAÇÃO
Fragilidades das empresas investidas por FIPs que podem gerar novas perdas

a) FIP Bioenergia Canabrava

Em análise ao Regulamento do FIP Bioenergia, elaborado pela BNY Mellon Serviços Financeiros, sem data, cujas cotas foram adquiridas pelo plano BD do Postalis, em 30/11/2011 e 18/01/2012, no valor total de R$ 190.000.000,00, constatou-se que, além da falta de garantias inerentes aos Fundos de Investimento em Participações, o FIP Bioenergia apresentava os seguintes riscos:

> A CARTEIRA DE INVESTIMENTOS estará concentrada em títulos e VALORES MOBILIÁRIOS de emissão das COMPANHIAS INVESTIDAS. Embora o FUNDO tenha sempre participação no processo decisório das respectivas COMPANHIAS INVESTIDAS, não há garantias de (i) bom desempenho de quaisquer das COMPANHIAS INVESTIDAS. Tais riscos, se materializados, podem impactar negativa e significativamente os resultados da CARTEIRA DE INVESTIMENTOS e o valor das QUOTAS.
> [...]
> Não obstante a diligência e o cuidado do GESTOR e do ADMINISTRADOR, os PROVENTOS podem vir a se frustrar em razão da insolvência, recuperação judicial e/ou extrajudicial, falência, mau desempenho operacional da respectiva COMPANHIA INVESTIDA, ou, ainda, outros fatores. Em tais ocorrências, o FUNDO e os seus QUOTISTAS poderão experimentar perdas, não havendo qualquer garantia ou certeza quanto à possibilidade de eliminação de tais riscos. (g.n.)

Na avaliação Econômico-financeira realizada pela Baker e Tilly, datada em outubro de 2011, constatou-se que foram feitas ressalvas relativas às características do FIP, conforme segue:

> FIP com característica básica de baixa liquidez e sem garantia de rentabilidade (dividendos, juros, bonificações e outras remunerações), além de restrições a negociação das quotas. Não existe hipótese de resgate antecipado;
> [...]
> Matriz SWOT - Fraquezas: Unidades em início das operações e projetos greenfield, anos de crise e desmobilização da cultura da cana na região de operação das usinas. (g.n.)

Ainda, no relatório de auditoria independente da KPMG em 03/10/2013, sobre as "Demonstrações contábeis Exercício findo em 31 de maio de 2013 e período de 30 de novembro de 2011 (data de início das operações) a 31 de maio de 2012)", constaram as seguintes ressalvas:

> As aplicações do Fundo em ações sem cotação de mercado apresentam peculiaridades em relação aos investimentos realizados pela maioria dos fundos de investimentos brasileiros, em razão das características de prazo e duração do mesmo. Caso o Fundo precise alienar parte dessas ações, o valor poderá ser reduzido devido à baixa liquidez, causando perdas ao Fundo. (g.n.)

No relatório de auditoria independente das demonstrações contábeis exercícios findos em 31 de maio de 2014 e 2013, emitido pela KPMG em 25/09/2014, foi apresentado o seguinte parágrafo de Ênfase:

> Chamamos a atenção para as Notas Explicativas nºs 3 e 4 às demonstrações contábeis, que descrevem que, em 31 de maio de 2014, o investimento do Fundo em ações de companhia de capital fechado e em debêntures estão avaliadas pelo custo de aquisição e pela curva amortizada, respectivamente. Consequentemente, existe uma incerteza de que, quando da efetiva realização desse investimento, o valor

da realização poderá vir a ser diferente daquele registrado. Nossa opinião não contém ressalva relacionada a esse assunto. (g. n.)

Também no relatório de *Rating* Definitivo da emissão das debêntures da Canabrava Energética, elaborado pela LF Rating, em maio de 2010, seguiram-se as seguintes informações acerca do conglomerado econômico-financeiro da Canabrava, pertencente ao FIP Bioenergia:

> **V. PRINCIPAIS RISCOS IDENTIFICADOS**
>
> Alguns fatores podem prejudicar a pontual liquidação das PMTs, especialmente porque a CANABRAVA-E encontra-se em fase inicial de implantação e, portanto, sujeita a riscos de projeto, além de não apresentar histórico financeiro ou operacional em que se possa basear a análise de risco.
>
> O elevado grau de endividamento consolidado na PORTOPAR, decorrente da captação de R$ 100 milhões realizada pela AQC e dos R$ 66 milhões a serem captados pela CANABRAVA-E, gerará uma forte pressão por resultados positivos em duas empresas ainda bastante jovens, dando pouca margem a atrasos em seus respectivos projetos de expansão e implantação e tampouco a ocorrência de entraves operacionais ou mesmo associados à obtenção das licenças de operação.
>
> Ainda que os PPAs proporcionem grande previsibilidade na receita com venda de energia, há que se considerar que uma parcela relevante da receita da CANABRAVA-E será proveniente da venda de energia para a USINA CANABRAVA, em consonância com a já evidente relação de interdependência que vigorará entre ambas as empresas e, portanto, levando à necessidade de se considerar os riscos associados a USINA CANABRAVA. Esta, por sua vez, é uma usina em fase inicial de operação, não dispondo de histórico financeiro ou de desempenho operacional que possa ser utilizado como referência. Adicionalmente, existe a possibilidade do resultado financeiro não sair conforme planejado em função de variações inesperadas no preço do álcool ou nos custos da produção – fato que ocorreu em 2009, quando a cana-de-açúcar apresentou aumentos proporcionalmente maiores do que os do álcool hidratado. Por fim, há que se considerar que a vantagem competitiva da USINA CANABRAVA está fortemente atrelada ao benefício da "Lei Rosinha" e à manutenção do regime tributário vigente atualmente para a gasolina e para o álcool oriundo de outros Estados. Uma eventual redução significativa na tributação de um desses dois itens forçaria a USINA CANABRAVA a reduzir seu preço, consequentemente piorando seu resultado financeiro e reduzindo sua margem para pagamento de despesas, em particular com energia elétrica.
>
> O alongado prazo de operação potencializa os riscos mencionados acima, além de não proporcionar boa previsibilidade para as variáveis macroeconômicas que podem interferir no fluxo de pagamento das debêntures e, consequentemente, nos valores das PMTs. Além do risco macroeconômico, há que se considerar ainda o risco de alterações na legislação do setor elétrico ou mesmo na legislação ambiental, cujas mudanças poderiam impactar negativamente na operação ou na situação financeira da Emitente.
>
> Vale ressaltar também, que a formalização do PPA implica na obrigação de fornecimento de energia já a partir de mai.11, dando pouca margem a atrasos no projeto de construção da termelétrica, cujo cronograma físico-financeiro termina em fev.11.
>
> Para finalizar, esclarecemos que não estamos emitindo juízo de valores sobre a CANABRAVA-E ou sobre a sua administração, restringindo-se nossa opinião à classificação das debêntures com as características *status quo* mencionadas nesse Relatório de *Rating*. (g.n.)

Importante frisar que o Instrumento Particular de Compromisso de Investimento no FIP Canabrava era datado de 25/10/2011, um mês antes da aprovação do investimento pelo Comitê de Investimentos do Postalis, ocorrida em 23/11/2011.

Diante do exposto, percebeu-se que o FIP Bioenergia apresentava diversos riscos relacionados às empresas em que investia. O conglomerado econômico-financeiro da Canabrava possui investimentos já repactuados com o Postalis devido a problemas operacionais em suas duas empresas produtivas: a Canabrava Energética e a Canabrava Agrícola. Em 2011 a Canabrava Agrícola apresenta capital circulante líquido negativo, elevado índice de endividamento e passivo a descoberto. A Canabrava Energética dependia do fornecimento do bagaço da cana-de-açúcar, produzida pela Canabrava Agrícola a fim de produzir energia e assim realizar receita. Trata-se, portanto, de investimento de baixa liquidez com risco de perdas.

Valor envolvido: R$ 190.000 mil (referente às cotas adquiridas do FIP Bioenergia Canabrava).

b) FIP Multiner

Em análise ao Prospecto de Distribuição Pública das Quotas da Primeira Emissão do Multiner Fundo de Investimentos em Participações, emitido em 27/11/2008, cujas cotas foram adquiridas pelo plano BD do Postalis, via carteira própria do BD, entre 19/02/2009 e 20/08/2012, no valor total de R$ 196.898.683, constatou-se que, além da falta de garantias inerentes aos Fundos de Investimento em Participações, o FIP Multiner apresentava os seguintes riscos:

> Todo Quotista, ao ingressar no Fundo, deverá atestar, por meio de termo de adesão ao Regulamento e ciência de risco, que recebeu exemplar deste Prospecto e do Regulamento, que tomou ciência dos objetivos do Fundo, de sua política de investimento, da composição da carteira, da Taxa de Administração e Taxa de Performance devida pelo Fundo, dos riscos associados ao seu investimento no Fundo e da possibilidade de ocorrência de variação e perda no patrimônio líquido do Fundo, e, consequentemente, de perda, parcial ou total, do capital investido pelo investidor.
> [...]
> Os investidores devem ler a seção "Fatores de Risco" deste Prospecto, nas páginas 13 a 15. Ainda que o Administrador e o Gestor da carteira do Fundo mantenham sistema de gerenciamento de riscos da carteira de investimentos do Fundo, não há garantia de completa eliminação de possibilidade de perdas para o Fundo e para o investidor. Qualquer rentabilidade obtida pelo Fundo não representa garantia de rentabilidade futura. O Fundo não conta com garantia do Administrador, do Gestor, do Custodiante, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC.
> [...]
> **3. FATORES DE RISCO**
> Antes de tomar uma decisão de investimento no Fundo, os potenciais investidores devem, considerando sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento e o seu perfil de risco, avaliar cuidadosamente todas as informações disponíveis neste Prospecto e no Regulamento, inclusive, mas não se limitando, àquelas relativas ao objetivo, política de investimento e composição da carteira do Fundo e aos fatores de risco descritos a seguir.
>
> As aplicações realizadas no Fundo e pelo Fundo não contam com garantia do Administrador, do Gestor ou do Custodiante, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC, podendo ocorrer, inclusive, perda total do patrimônio do Fundo e, consequentemente, do capital investido pelos Quotistas.
>
> Não obstante os cuidados a serem empregados pelo Administrador, e pelo Gestor, na implantação da política de investimentos descrita no Regulamento, os investimentos do Fundo, por sua própria natureza, estarão sujeitos a determinados riscos inerentes aos setores de negócios da Companhia Alvo, além de aspectos ambientais, técnicos e de licenciamento relacionados, não podendo o Administrador, o Custodiante ou o Gestor, em hipótese alguma, serem responsabilizados por qualquer depreciação dos bens da carteira, ou por eventuais prejuízos impostos aos Quotistas. Adicionalmente, os investimentos do Fundo estarão sujeitos a riscos dos emitentes dos títulos integrantes da carteira do Fundo e a riscos de crédito, de modo geral.
>
> O Administrador, ou o Gestor, no que concerne à gestão dos ativos do Fundo, não podem, em hipótese alguma, serem responsabilizados por qualquer depreciação dos bens da carteira, ou por eventuais prejuízos por ocasião de Liquidação do Fundo, salvo em casos de dolo ou culpa.
>
> Os investimentos do Fundo sujeitam-se aos riscos inerentes à concentração da carteira e de liquidez e à natureza dos negócios desenvolvidos pela Companhia Alvo em que serão realizados os investimentos. Tendo em vista estes fatores, os investimentos a serem realizados pelo Fundo apresentam um nível de risco elevado quando comparado com outras alternativas existentes no mercado de capitais brasileiro, devendo o investidor que decidir aplicar recursos no Fundo estar ciente e de pleno conhecimento que assumirá por sua própria conta os riscos envolvidos nas aplicações.
>
> Os principais riscos a que o Fundo está sujeito, pelas características dos mercados em que investe, são:
>
> **3.1. Risco Operacional da Companhia Alvo**

Por ser um investimento caracterizado pela participação na Companhia Alvo, todos os riscos operacionais da Companhia Alvo incorrerem, no decorrer da existência do Fundo, são também riscos operacionais do Fundo, uma vez que o desempenho do mesmo decorre da atividade da referida empresa.
[...]

3.6. Risco de Concentração

Consiste no risco do Fundo aplicar até 100% (cem por cento) do Patrimônio Líquido em ativos da Companhia Alvo.

3.7. Restrições ao Resgate e Amortização de Quotas e Liquidez Reduzida

O Fundo é constituído sob forma de condomínio fechado e, portanto, só admite o resgate de suas Quotas ao término do prazo de duração do Fundo. A distribuição de resultados e a amortização de Quotas serão realizadas em conformidade com as regras previstas no Regulamento, observadas as orientações da Assembléia Geral de Quotistas. Caso os Quotistas queiram se desfazer dos seus investimentos no Fundo, poderão realizar a venda de suas Quotas no mercado secundário, devendo ser observado, para tanto, os termos e condições do Regulamento. Considerando que o investimento em quotas de fundos de investimento em participação é um produto novo, o mercado secundário para negociação de tais quotas apresenta baixa liquidez, e não há garantia de que os Quotistas conseguirão alienar suas Quotas pelo preço e no momento desejados.

[...]

3.9. Não Realização de Investimento pelo Fundo

Os investimentos do Fundo são considerados de longo prazo e o retorno do investimento na Companhia Alvo pode não ser condizente com o esperado pelo Quotista. Não há garantias de que os investimentos pretendidos pelo Fundo estejam disponíveis no momento e em quantidade convenientes ou desejáveis à satisfação de sua política de investimentos, o que pode resultar em investimentos menores ou mesmo na não realização dos mesmos.

3.10. Inexistência de Garantia de Rentabilidade

A verificação de rentabilidade passada em qualquer fundo de investimento em participações no mercado ou no próprio Fundo não representa garantia de rentabilidade futura. Adicionalmente, a aplicação dos recursos do Fundo na Companhia Alvo que apresentem riscos relacionados à capacidade de geração de receitas e pagamento de suas obrigações não permite que seja determinado qualquer parâmetro de rentabilidade seguro para o Fundo.

As aplicações realizadas no Fundo e pelo Fundo não contam com garantia do Administrador, do Gestor, do Custodiante, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC, podendo ocorrer, inclusive, perda total do patrimônio do Fundo e, conseqüentemente, do capital investido pelos Quotistas.
[...]
O Quotista assume todos os riscos decorrentes da política de investimento adotada pelo Fundo, ciente da possibilidade de realização de operações que coloquem em risco o patrimônio do Fundo e ao ingressar no Fundo, declara expressamente que tem ciência destes riscos, inclusive a possibilidade de perda total dos investimentos, não podendo o Administrador, o Custodiante e/ou o Gestor, em hipótese alguma, serem responsabilizados por qualquer depreciação dos bens da carteira, ou por eventuais prejuízos impostos aos Quotistas do Fundo, sendo que tal declaração constará do Boletim de Subscrição. (g.n.)

Por conta do endividamento da Multiner S.A, em 31/03/2014, o Postalis foi notificado pela Planner Corretora de Valores, administradora do FIP Multiner, a efetuar o pagamento de quase um milhão de reais referente à cláusula do Regulamento que exigia que os cotistas assumissem também as despesas de conservação do condomínio de acordo com a sua participação societária.

"[...] notifica o POSTALIS – INSTITUTO DE SEGURIDADE SOCIAL DOS CORREIOS E TELÉGRAFOS ("Postalis") na forma a seguir:

1. O Postalis é condômino do Fundo, detentor de 160,33349865 quotas e 21,94% (vinte e um inteiros e noventa e quatro centésimos por cento) de seu patrimônio, conforme o extrato datado de 27 de março de 2014, em anexo.

2. Conforme tem sido informado aos cotistas, o Fundo encontrou-se sem recursos para fazer frente aos encargos necessários para sua manutenção, a partir de julho de 2013, na forma prevista no art. 27 da Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003.

3. Com o propósito de solucionar a insuficiência de recursos acima referida, a Administradora do Fundo convocou a Assembleia Geral de Cotistas, realizada em 24 de janeiro de 2014, em que os cotistas deliberaram aportar o montante de R$4.345.372,84 (quatro milhões, trezentos e quarenta e cinco mil, trezentos e setenta e dois reais e oitenta e quatro centavos).

4. Em 17 de fevereiro de 2014, todos os cotistas subscreveram e integralizaram sua cota-parte no Fundo, com exceção de V. Sas. No entanto, por força do artigo 1.315 do Código Civil, todos os cotistas são obrigados a concorrerem para as despesas de conservação do condomínio, na proporção de seu quinhão, de forma que coube ao Postalis subscrever e integralizar o montante correspondente a R$982.061,65 (novecentos e oitenta e dois mil,sessenta e um reais e sessenta e cinco centavos).

5. De forma a dar cumprimento às disposições legais aplicáveis, ficam V. Sas. Notificadas a efetuar, em 4 de abril de 2014, o pagamento do montante correspondente a R$982.061,65 (novecentos e oitenta e dois mil, sessenta e um reais e sessenta e cinco centavos), por meio de transferência bancária à conta corrente de titularidade do Fundo, nº 31519, agência 001, do Banco 100, sob pena de, em não o fazendo, ver-se constituído em mora nos termos do art. 394 do Código Civil. A Administradora encaminhará o boletim de subscrição preenchido para sua assinatura na data acima, o qual será por ela autenticado após a verificação da transferência da bancária." (g.n.)

Diante do exposto, percebeu-se que o FIP Multiner apresentava diversos riscos relacionados aos seus investimentos, principalmente devido a possuir uma única investida, a Multiner S.A. O conglomerado econômico-financeiro da Multiner possui investimentos já provisionados pelo Postalis, em janeiro de 2014, devido a problemas financeiros das empresas do conglomerado.

Depreende-se daí que as empresas investidas pela Multiner S.A. podem vir a não oferecer os rendimentos esperados. Este assunto foi registrado no relatório dos auditores independentes das demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2012 e 2011, elaborado pela Boucinhas, Campos & Conti, em 30/01/2014, conforme segue:

Ênfase

A Multiner S.A (Companhia) está se defendendo em diversas ações de natureza cível e regulatória. A administração da Companhia avaliou como possível as chances de perda nessas ações, no montante de R$ 370.759 mil e, portanto, nenhuma provisão foi registrada nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas em 31 de dezembro de 2012. Caso essas ações venham a ter um desfecho negativo para a Companhia, a posição financeira deverá sofrer um impacto relevante.

Auditoria correspondente ao exercício anterior

Os valores correspondentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011, apresentados para fins de comparação, foram anteriormente auditados por outros auditores independentes de acordo com as normas de auditoria vigentes por ocasião da emissão do relatório em 17 de dezembro de 2012, o qual conteve ressalvas semelhantes aos assuntos descritos nos parágrafos 6.1 a 6.3 e ressalva decorrente da falta de avaliação do valor recuperável dos ativos imobilizados das controladas Monte Pascoal, Itapebi e Pernambuco IV; ênfases sobre o não provisionamento na Companhia investida, de diversas ações de natureza civil e regulatória classificadas com perspectivas de perdas possíveis pela administração, e ênfase em relação a realização do investimento detido pelo Fundo, em função das incertezas quanto à posição financeira e continuidade operacional da Companhia investida. (g.n.)

Valor envolvido: R$ 196.898 mil (valor referente à aquisição das cotas do FIP Multiner).

c) FIP Nova Energia (EISA)

Em análise ao Regulamento do FIP Nova Energia (EISA), datado de 13/06/2011 (único disponibilizado pelo Postalis), relativo às cotas adquiridas pelo Postalis, via carteira própria do BD, entre 18/06/2010 e 13/12/2012, no valor total de R$ 99.930.066,66, constatou-se que, além da falta de garantias inerentes aos Fundos de Investimento em Participações, o FIP Nova Energia apresentava os seguintes riscos:

Capítulo VII. Fatores de Risco

Artigo 12. Não obstante os cuidados a serem empregados pelo ADMINISTRADOR, pela GESTORA e pelo Comitê de Investimentos na implantação da política de investimentos descrita no Capítulo VI deste Regulamento, os investimentos do FUNDO, por sua própria natureza, estarão sujeitos a determinados riscos inerentes aos setores de negócios das Companhias Alvo, além de aspectos ambientais, técnicos e de licenciamento relacionados, não podendo o ADMINISTRADOR, a GESTORA, nem o Comitê de Investimentos, em hipótese alguma, ser responsabilizados por qualquer depreciação dos bens da carteira, ou por eventuais prejuízos impostos aos Cotistas do FUNDO. Adicionalmente, os investimentos do FUNDO estarão sujeitos a riscos dos emitentes dos Títulos e Valores Mobiliários integrantes da carteira do FUNDO e a riscos de crédito, de modo geral.

§ 1°. No que concerne à gestão dos ativos do FUNDO, o ADMINISTRADOR, a GESTORA e o Comitê de Investimentos não podem, em hipótese alguma, ser responsabilizados por qualquer depreciação dos bens da carteira, ou por eventuais prejuízos por ocasião de liquidação do FUNDO, salvo em casos de dolo ou culpa.

§2º. Em vista da natureza do investimento em participações e da política de investimento do FUNDO, os Cotistas devem estar cientes de que os ativos componentes da carteira do FUNDO poderão ter liquidez significativamente baixa, em comparação a outras modalidades de investimento em fundos. (g.n.)

Diante do exposto, percebeu-se que o FIP Nova Energia apresentava diversos riscos próprios e relacionados aos seus investimentos, principalmente devido ao fato de possuir uma única investida, a Brazil Energy S.A. Esta empresa fez investimentos em outras empresas em fase de desenvolvimento ou pré-operacional que não prosperaram. Depreende-se daí que o FIP Nova Energia pode não gerar os rendimentos esperados. Este assunto foi registrado no relatório dos auditores independentes das demonstrações contábeis em 28 de fevereiro de 2014, elaborado pela Performance Soluções Empresariais sob Medida, em 27/06/2014, conforme segue:

Ênfase

Conforme descrito nas notas explicativas nº 3 e 4 o investimento em valores mobiliários de renda variável, do único ativo e investimento do Fundo, está registrado pelo seu valor econômico. Consequentemente, existe uma incerteza de que, quando da efetiva realização desse investimento, o valor de realização poderá vir a ser substancialmente diferente daquele registrado. Nossa opinião não está ressalvada em função deste assunto. (g.n.)

Valor envolvido: R$ 99.930 mil (referente à aquisição das cotas do FIP Nova Energia).

d) FIP Energia PCH

Em análise ao Regulamento do FIP Energia PCH, datado de 19/11/2010 (único disponibilizado pelo Postalis), relativo às cotas adquiridas pelo Postalis, via carteira própria do BD, entre 15/09/2004 e 05/04/2011, no valor total de R$ 124.178.589,03, constatou-se que, além da falta de garantias inerentes aos Fundos de Investimento em Participações, o FIP Energia PCH apresentava os seguintes riscos:

Artigo 5º. Dos Riscos dos Investimentos - Não obstante os cuidados a serem empregados pelo Gestor na implantação da Política de Investimentos aqui descrita, os investimentos do Fundo, por sua própria natureza, estarão sujeitos a determinados riscos inerentes ao setor de energia elétrica, especificamente, riscos relacionados à construção, ao financiamento e à operação dos ativos de geração de energia elétrica, à avaliação e a operação desses ativos, além de aspectos ambientais, técnicos e de licenciamento relacionados. Adicionalmente, os investimentos do Fundo estarão sujeitos a riscos dos emitentes dos títulos integrantes da carteira do Fundo e a riscos de crédito, de modo geral e, em especial, aos compradores de energia signatários dos Contratos de Compra e Venda de Energia a serem firmados com as Companhias. Tanto o Gestor, no que concerne à gestão do Portfólio Alvo, quanto o Administrador, no que se refere à gestão do Portfólio Flutuante, não poderão, em hipótese alguma, serem

> responsabilizados por qualquer depreciação dos bens da carteira, ou por eventuais prejuízos por ocasião de liquidação do Fundo, salvo em casos de dolo ou culpa. Em vista da natureza do investimento em participações, e da política de investimento do Fundo, os investidores do Fundo devem, assim, estar cientes de que:
>
> I. os ativos componentes da carteira do Fundo poderão ter liquidez significativamente baixa, em comparação a outras modalidades de investimento em fundos; e que
>
> II. a carteira do Fundo poderá estar concentrada em valores mobiliários de emissão de poucas Companhias, tornando os riscos dos investimentos diretamente relacionados à performance de tais Companhias.
>
> Para tanto, ao ingressar no Fundo, o quotista declarará expressamente que tem ciência destes riscos, sendo que tal declaração constará do compromisso de investimento e do instrumento de subscrição de quotas (o "Compromisso Inicial"). (g.n.)

Ainda, o FIP Energia PCH possui investimentos em quatro empresas, as quais, apenas a Juruena Participações estava em operação. Conforme descrito no relatório da auditoria independente sobre as demonstrações do FIP de 2013, elaborado pela KPMG, em 10/06/2014, os valores das empresas eram baseados nos seguintes critérios:

> As participações em ações de companhias fechadas, sem cotação em bolsa, estão sendo contabilizadas conforme descritos abaixo, deduzidas quando for aplicável, de provisão para redução ao valor de realização.
>
> - Juruena Participações e Investimentos S.A. pelo valor econômico determinado por laudo de avaliação.
> - Tetrahedron S.A. pelo valor de custo de aquisição.
> - Desa Rio das Garças Desenvolvimento Energético S.A. pelo valor de custo de aquisição.
> - Desa Térmicas Desenvolvimento Energético S.A. pelo valor de custo de aquisição. (g.n.)

Além disso, o FIP Energia PCH sofreu uma reavaliação em seus valores, conforme Ata da Assembleia Geral, realizada em 19/12/2013, disponível no *site* cvmweb, conforme segue:

> 8.1 Em relação ao item 1 da Ordem do Dia, foi aprovado por 50,79% dos cotistas o laudo de avaliação elaborado pela empresa de Consultoria Tendências, na linha da recomendação do Gestor, que sugere posição mais conservadora e sem levar em consideração a renovação automática das outorgas. Com isso, a maioria dos cotistas deliberou pela marcação a mercado das quotas ao valor de R$ 803,9 milhões. Os cotistas Celos e São Franscisco manifestaram a sua abstenção quanto a este item da Ordem do Dia. O cotista Funcef votou pela precificação das quotas levando em consideração o segundo cenário, de renovação automática das outorgas, no valor de R$ 1.046,5 milhões. (g.n.)

Diante do exposto, percebeu-se que o FIP Energia PCH apresentava diversos riscos próprios e relacionados aos seus investimentos, principalmente devido às suas investidas apresentarem-se em fase de desenvolvimento. Depreende-se daí que o FIP Energia PCH pode não gerar os rendimentos esperados. Este assunto foi registrado no relatório de auditoria das demonstrações contábeis do ano de 2013, do FIP Energia PCH, elaborado pela KPMG, em 10 de junho de 2014, onde foi reforçada a baixa liquidez do Fundo, conforme segue:

> Conforme descrito na nota explicativa nº 3b, as ações de companhias fechadas, sem cotação em bolsa, são mantidas pelo seu valor de custo de aquisição exceto as ações da Juruena Participações e Investimentos S.A. Consequentemente, quando da efetiva realização dos investimentos, os valores poderão vir a ser substancialmente diferentes daquelas registrados. Nossa opinião não contém ressalva em função deste assunto.
>
> Conforme descrito na nota explicativa nº3b, no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, o Fundo registrou os investimentos em ações, sem cotação em bolsa, da Juruena Participações S.A., pelo valor econômico apurado com base em laudo emitido por empresa especializada externa. A realização do investimento pelo valor registrado depende do atendimento das premissas e da realização de fluxos de caixa projetados na respectiva avaliação. Consequentemente, quando da efetiva realização do investimento, o valor poderá vir a ser substancialmente diferente daquele registrado em 31 de dezembro de 2013. Nossa opinião não contém ressalva em função deste assunto.

> Conforme mencionado na nota explicativa nº 5, em 31 de dezembro de 2013 o Fundo possuía investimentos na Desa Térmicas Desenvolvimento Energético S.A., na Desa Rio das Garças Desenvolvimento Energético S.A. e na Tetrahedron S.A. nos montantes de R$ 15.300 mil, 11.700 mil e 1.802 mil representando 1,90%, 1,45% e 1,22% do patrimônio liquido do Fundo, respectivamente, na mesma data. Em 31 de dezembro de 2013 a Desa Térmicas Desenvolvimento Energético S.A., na Desa Rio das Garças Desenvolvimento Energético S.A. encontram-se em fase de desenvolvimento de suas operações, e o seu ciclo de receitas não iniciou. A obtenção de receitas depende do sucesso das operações em desenvolvimento e futuras, portanto, até que as operações se tornem rentáveis, a Companhia depende do suporte financeiro dos acionistas e/ou recursos de terceiros em montantes suficientes para suprir as despesas relacionadas ao cumprimento de seus objetos sociais. Assim a continuidade operacional da Companhia depende do sucesso do plano desenvolvido. As demonstrações financeiras não incluem nenhum ajuste relativo à recuperação e classificação dos ativos ou os valores e à classificação dos passivos, que poderia ser necessário em função da resolução desta incerteza. Em 31 de dezembro de 2013 a Tetrahedron S.A. encontrava-se com suas operações em estágio "dormente" devido à não continuidade de seus projetos. Nossa opinião não contém ressalva em função destes assuntos. (g.n.)

Valor envolvido: R$ 124.178 mil (referente à aquisição das cotas do FIP Energia PCH).

e) FIP ETB e da ATG Americas Trading Group S.A.

Em análise às demonstrações contábeis do FIP ETB (investidor) e da ATG Americas Trading Group S.A. (CNPJ 10.828.610/0001-31), companhia investida envolvida no projeto "nova bolsa", referentes aos exercícios de 2012 e 2013, constatou-se a existência de divergências entre os valores registrados para as mesmas ações da ATG e os valores registrados no FIP ETB.

Nas demonstrações contábeis dessas duas entidades referentes ao exercício de 2012, o FIP ETB registrou que possuía 2.395.749 ações da ATG (correspondentes a 100% das ações dessa empresa), no valor de R$ 754.150 mil, enquanto que a ATG registrou, como ativo total consolidado, o valor de R$ 62.271 mil e, como patrimônio líquido total consolidado, o valor de R$ 60.376 mil.

Já nas demonstrações contábeis referentes ao exercício de 2013, o FIP ETB registrou que possuía 2.640.929 ações da ATG (correspondentes a 100% das ações dessa empresa), no valor de R$ 908.110 mil, enquanto que a ATG registrou, como ativo total consolidado, o valor de R$ 69.123 mil e, como patrimônio líquido total consolidado, o valor de R$ 73.643 mil.

Conforme demonstrado, os valores dos investimentos registrados na contabilidade do FIP ETB não correspondem àqueles registrados pela contabilidade da companhia investida ATG, situação que pode sinalizar eventuais problemas de liquidez desses investimentos. No Relatório dos auditores da PricewaterhouseCoopers (PwC) sobre as demonstrações financeiras do fundo ETB levantadas em 28 de fevereiro de 2014, consta o seguinte:

> Ênfase – Adoção de premissas na determinação do valor econômico do investimento Conforme mencionado na nota explicativa 4, em 28 de fevereiro de 2014, o Fundo apresentava investimento, representativo de 99,9% de seu patrimônio líquido, em ações da ATG, a qual não possuía cotação em bolsa ou liquidez, sendo avaliada com base no seu valor econômico, conforme previsto no regulamento do Fundo. Tendo em vista que as operações da ATG ainda se encontram em estágio inicial ou pré-operacional, as premissas adotadas para a determinação do valor econômico do negócio dependem de diversos aspectos internos e externos à esse investimento, tais como: operacionais, regulatórios, financeiros e de mercado, para efetivamente se concretizarem. Assim, o valor desse investimento poderá vir a ser significativamente diferente quando da sua efetiva realização financeira, com o consequente impacto nas cotas do Fundo. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto. (g.n.)

Ademais, no fragmento da Nota Explicativa nº 4 mencionada no Relatório de auditoria da KPMG sobre as demonstrações contábeis do FIP ETB, referentes ao exercício findo em 28 de fevereiro de 2013 e período de 1 º de maio de 2011 a 29 de fevereiro de 2012 (reemissão em 16/08/2013), que serviu de fundamento para parágrafo de ênfase deste mesmo Relatório, constou o seguinte:

> Em 28 de fevereiro de 2013, O Fundo possui 2.395.749 ações ordinárias da ATG, que representam 100% do capital da Companhia. As ações estão registradas no Fundo pelo valor

> economicamente determinado em laudo emitido por empresa especializada independente e que é baseado no valor presente dos fluxos de caixa projetado para o negócio da ATG. Tendo em vista as premissas e estimativas utilizadas e inerentes a qualquer laudo de avaliação a valor econômico, existe uma incerteza de que, quando da efetiva realização desse investimento, o valor efetivo de realização poderá vir a ser diferente daquele registrado. (g.n.)

Esse Relatório consignou, ainda, sobre garantias, o seguinte alerta aos cotistas do Fundo:

> Os investimentos em fundos não são garantidos pela administradora, pela Gestora ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Os cotistas estão expostos à possibilidade de serem chamados a aportar recursos nas situações em que o patrimônio líquido do Fundo se torne negativo.

Quanto à possibilidade de perdas futuras, convém registrar que a rentabilidade das cotas do FIP ETB se condicionam irremediavelmente ao desempenho da ATG, que tem seu valor econômico vinculado às empresas ATS Brasil S.A. (CNPJ 16.822.923/0001-69) e Americas Clearing System S/A (CNPJ 19.157.090/0001-57), entidades que, até o final do trabalho de campo desta auditoria, ainda não haviam sido autorizadas a funcionar pelo Banco Central (BACEN) nem pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Valor envolvido: R$ 223.475 milhões (referentes aos valores das duas aquisições de cotas do FIP ETB efetuadas pelo Postalis em 2010 e 2011).

2.7 OBJETIVO 7: VERIFICAR SE AS COMISSÕES PAGAS PELO POSTALIS AOS GESTORES DE FUNDOS ESTÃO COERENTES COM OS VOLUMES DE RECURSOS E AS PRÁTICAS DE MERCADO.

2.7.1 CONSTATAÇÃO
Pagamentos de comissões de acordo com volumes investidos e práticas de mercado

Inicialmente cumpre esclarecer que não constam de contratos e normas pertinentes comissões pagas pelo Postalis. Por conta do relacionamento do Instituto com gestores e administradores de fundos têm sido pagas taxas, que foram, portanto, objeto dos exames realizados pela Auditoria.

Quanto a isso, constatou-se que o plano BD do Postalis possuía, em 2013, 17 fundos, dos quais 6 apresentavam taxas acima da média de mercado (Anbima) e, em 2014, possuía 16 fundos, dos quais 4 apresentavam taxas acima da média de mercado (Anbima).

Na carteira do Postalprev, por sua vez, o Postalis possuía, em 2013, 31 fundos, dos quais 10 apresentavam taxas acima da média de mercado (Anbima) e, em 2014, possuía 23 fundos, dos quais 6 apresentavam taxas acima da média de mercado (Anbima).

Dos controles apresentados pelo Postalis referentes à taxa de administração, extraíram-se os fundos, dos Planos BD e Postalprev, relativamente ao período de janeiro de 2013 a agosto de 2014, com taxa de administração com percentual acima da taxa média ponderada apurada mensalmente pela Anbima e levantou-se a diferença paga a mais em relação a essa média – que corresponde às taxas praticadas pelo mercado –, cujo valor totalizou R$ 5.992.239,30.

Os Fundos com taxa de administração acima da média Anbima representavam investimento total de R$ 1.004.120.907,78, em 31/12/2013, e R$ 553.658.177,17, em 31/08/2014, sendo que a gestão terceirizada representava o montante de R$ 3.404.498.018,81 e R$ 2.679.301.958,31, respectivamente, nas datas citadas.

Dos fundos com taxa de administração acima da média de mercado, constatou-se, também, no período analisado de janeiro de 2013 a junho de 2014, o seguinte:

- Não atingimento da meta atuarial nos 14 fundos analisados;
- Rentabilidade negativa em 6 dos 14 fundos analisados;

- Somente 4 dos 14 fundos tiveram rentabilidade acima dos índices de inflação (INPC e IPCA) do respectivo período;
- Não atingimento do *benchmark* em 9 dos 14 fundos analisados;
- Todos os 5 fundos de ações apresentaram rentabilidade negativa:
- O FIA Yukon apresentou rentabilidade negativa de -30,87% e, em comparação com a meta atuarial, de -49,78%, com 99,89% de participação do Postalis (R$ 181 milhões em 31/08/2014);
- O FIA Zambezi apresentou rentabilidade negativa de -12,94% e, em comparação com a meta atuarial, de -31,85%, com 100% de participação do Postalis (R$ 18,7 milhões em 31/08/2014);
- O FIA FIDES IBOVESPA apresentou rentabilidade negativa de -7,94% (fevereiro de 13 a dezembro de 13) e, em comparação com a meta atuarial, de -17,41% (fevereiro de 13 a dezembro de 13, quando foi resgatado), com 12,54% de participação do Postalis (R$ 4,1 milhões em 30/11/2013, em 30/12/2013 foi resgatado R$3,96 milhões);
- O FIA M. Asset apresentou rentabilidade negativa de -4,54% e, em comparação com a meta atuarial, de -23,04%, com 100% de participação do Postalis (R$ 11 milhões em 31/08/2014);
- O FIA Queluz apresentou rentabilidade negativa de -7,33% (janeiro de 2013 a fevereiro de 2014) e, em comparação com a meta atuarial, de -21,03% (janeiro de 2013 a fevereiro de 2014, quando foi resgatado), com 100% de participação do Postalis (R$ 22,8 milhões em 31/12/2013; em janeiro de 2014 o fundo foi quase que totalmente resgatado, R$ 35 mil em 31/01/2014);

Constatou-se, ademais, a incidência de taxa de administração em cascata. Sobre o patrimônio líquido do fundo de 2º nível incide também a cobrança de taxa de administração do fundo de 1º nível e sobre o patrimônio líquido do fundo de 3º nível incide também a cobrança de taxa de administração do fundo de 2º, em razão do fato de os fundos de maior nível conterem todos os de níveis menores.

A Previc, através do seu Relatório de Fiscalização nº 05/2012/CFDF/PREVIC, de 21/09/2012, já havia apontado a existência de taxas de administração acima da taxa média de mercado (Anbima) e a necessidade de que fossem instituídos controles adequados, eficientes e eficazes sobre essas taxas. O Instituto manifestou-se, em 22/10/2012, no sentido de que tomaria providências tendentes ao aprimoramento dos controles e redução das taxas.

O Relatório de Auditoria 2013033GEFC (auditoria realizada em 2013), emitido pela Auditoria Interna da ECT, também apontou a existência de taxa de administração de fundos terceirizados acima da referência de mercado. À vista disso, o Postalis informou que emitira a CT-142/2013-DFI/GEA, de 18/11/2013, dirigida ao BNY Mellon (Administrador), solicitando a redução das taxas de administração cobradas dos fundos e que efetuara saques de alguns fundos de investimento, cujos recursos foram aplicados em NTN-B, reduzindo para zero as despesas com a taxa de administração.

No entanto, as providências adotadas pelo Instituto não foram totalmente eficazes, tendo em vista que ocorreu pagamento de taxa de administração no período de janeiro a agosto de 2014, maior que a taxa média de mercado (Anbima), perfazendo R$2.959.532,31 em valores pagos a mais em relação às referidas taxas médias.

Somente com a reestruturação dos fundos da gestão terceirizada, cuja implementação foi iniciada em 22/09/2014, cerca de dois anos depois de a Previc ter emitido seu relatório nº 05/2012, é que ocorreu o resgate de alguns fundos, o que diminuiu a quantidade de fundos de investimento com taxa de administração acima da taxa média de mercado (Anbima), e a eliminação da figura do gestor dos fundos de 2º e 3º níveis, exceto no fundo BR Sovereign, 2º nível do FIC FIDE (Plano BD). Também em decorrência dessa reestruturação praticamente se acabou com a incidência de taxas de administração em cascata.

Apesar da reestruturação, a maior parte dos fundos que compõem a carteira terceirizada (29 dos quais 6 são novos) apresentaram desempenho insatisfatório no período analisado (janeiro de 2013 a junho de 2014). Sete dos 23 fundos que já faziam parte da carteira apresentaram rentabilidade negativa, 15 desses 23 fundos apresentaram desempenho abaixo dos índices de inflação (IPCA e INPC) e 20 desses 23 fundos não atingiram a meta atuarial.

Com relação à taxa de *performance*, constatou-se ausência de conferência e validação dos valores pagos em 2013 e 2014, não existindo o exame dessa despesa ou qualquer ação implementada neste sentido, memória de cálculo ou mesmo qualquer instrumento de validação.

No Relatório de Fiscalização nº 05/2012/CFDF/PREVIC, de 21/09/2012, consta também registro sobre a falta de controle da taxa de *performance* e recomendação de que fossem implementadas severas e estruturais mudanças num curto espaço de tempo, bem como consta o registro de pagamento de taxa de performance a fundos de investimento sem o atingimento da meta atuarial. O Instituto manifestou-se, informando as medidas que seriam implementadas. No entanto, nenhuma providência informada na manifestação foi eficazmente tomada.

Constataram-se pagamentos de taxa de p*erformance* sem o atingimento da meta atuarial e com *benchmark* e critérios de desempenho inadequados, ocorridos no período de 01/01/2013 a 30/06/2014, no M. Asset Fundo de Investimento Renda Fixa Institucional e no Income Value Crédito Privado Fundo de Investimento Renda Fixa, ambos com 100,00% de participação do Postalis, apesar do desempenho estar de acordo com as disposições contidas nos regulamentos (100% IMA-B).

As rentabilidades líquidas desses fundos perfizeram R$ 4.054.944,17, sendo que foram pagos R$ 2.064.010,50 de taxas de *performance*, apesar das baixas rentabilidades, que não atingiram os índices de inflação (IPCA e INPC) nem as metas atuariais, mas performaram em razão de a rentabilidade ter sido maior que os índices negativos do *benchmark*.

O pagamento de taxa de *performance* em fundo com rentabilidade abaixo do mínimo atuarial constou do Relatório de Fiscalização nº 05/2012/CFDF/PREVIC de 21/09/2012, mas o Postalis solicitou, somente em 18/11/2013, através da CT-142/2013-DFI/GEA, dirigida ao BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Administrador), alteração dessa taxa, mantendo o seu pagamento nesse ínterim.

Diante do exposto, conclui-se que foram pagos R$ 5.992.239,30 a título de taxa de administração acima da média de mercado, no período de janeiro de 2013 a agosto de 2014; que não existia conferência e validação das taxas de *performance* pagas em 2013 e 2014; e que foram pagos R$ 2.064.010,50 de taxas de *performance*, sem o atingimento da meta atuarial, em dois fundos analisados.

Valor envolvido: R$ 8,1 milhões (valor pago em taxa de administração e performance).

2.7.2 CONSTATAÇÃO
Taxas de administração acima da referência de mercado

Em levantamento, realizado pela equipe de auditoria, das taxas de administração pagas aos fundos terceirizados dos Planos BD e Postalprev no período de janeiro de 2013 a agosto de 2014, constatou-se o pagamento de taxas de administração acima da média de mercado.

Efetuou-se o recálculo das despesas relativas às taxas de administração com percentuais acima da média de mercado, utilizando-se, para tanto, dos índices mensais da Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais; http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/ relatórios/ fundos/taxa-de-administração/Pages/default.aspx) e das planilhas de recálculo mensais dos fundos de investimento, disponibilizadas pela DFI/GEA (Diretoria Financeira/Gerência de Ativos/Postalis).

Desse recálculo, apurou-se um valor pago a maior de R$5.992.239,30 (cinco milhões novecentos e noventa e dois mil, duzentos e trinta e nove reais e trinta centavos), no período considerado, conforme demonstrado a seguir:

Plano BD						
Fundos	Taxa Adm. Paga em 2013 % a.a.	Variação Mensal da Taxa Adm. Anbima em 2013 % a.a. *	Taxa Adm. Paga a Maior Considerando os Índices Mensais 2013 da Anbima	Taxa Adm. Paga em 2014 % a.a.	Variação Mensal da Taxa Adm. Anbima em 2014 % a.a. *	Taxa Adm. Paga a Maior Considerando os Índices Mensais 2014 da Anbima
ASM Brasil Carbono FI CP (Multimercado)	2,00%	1,26% a 1,34%	884.272,62	2,00%	1,19% a 1,33%	711.465,13
FIRF CP Institucional (Renda Fixa)	1,00%	0,73% a 0,79%	26.788,68	1,00%	0,68% a 0,73%	24.481,10
FIA Yukon (Ações)	2,00%	1,89% a 1,98%	133.677,46	1,80%	1,84% a 1,89%	-
FIM CP Agrícola SEED (Multimercado)	2,50%	1,26% a 1,34%	251.957,39	1,32%	1,19% a 1,33%	9.836,95
FIA Zambezi (Ações)	2,00%	1,89% a 1,98%	12.926,64	1,80%	1,84% a 1,89%	-
Income Value CP FIRF (Renda Fixa)	2,00%	0,73% a 0,79%	368.262,12	1,80%	0,68% a 0,73%	539.576,71
		Subtotal 2013: R$1.677.884,91			**Subtotal 2014: R$1.285.359,89**	
Total da Taxa Administração Paga a Maior do Plano BD em 2013 e 2014 (até agosto): R$2.963.244,79						

Plano Postalprev						
Fundos	Taxa Adm. Paga em 2013 % a.a.	Variação Mensal da Taxa Adm. Anbima em 2013 % a.a. *	Taxa Adm. Paga a Maior Considerando os Índices Mensais 2013 da Anbima	Taxa Adm. Paga em 2014 % a.a.	Variação Mensal da Taxa Adm. Anbima em 2014 % a.a. *	Taxa Adm. Paga a Maior Considerando os Índices Mensais 2014 da Anbima
Target Plus (Multimercado)	1,50%	1,26% a 1,34%	440.789,58	-	-	-
ARX Espec (Multimercado)	2,00%	1,26% a 1,34%	17.323,72	2,00%	1,19% a 1,33%	14.638,04
Behavior FIC FIM (Multimercado)	2,00%	1,26% a 1,34%	27.606,05	-	-	-
Horus Inst 11 FIM (Multimercado)	2,00%	1,26% a 1,34%	98.672,27	1,80%	1,19% a 1,33%	407.337,39
FIDES IBOVESPA FIA (ações)	2,00%	1,89% a 1,98%	2.221,96	-	-	-
M. Asset FIA (Ações)	2,00%	1,89% a 1,98%	5.730,34	2,00%***	1,84% a 1,89%	1.764,35
Mercatto 30 (Multimercado)	2,00%	1,26% a 1,34%	240.253,64	-	-	-
Income Value CP FIRF (Renda Fixa)	2,00%	0,73% a 0,79%	270.801,23	1,80%	0,68% a 0,73%	1.242.580,71
Queluz FIA (Ações)	3,00%	1,89% a 1,98%	235.026,39	3,00%	1,84% a 1,89%	9.616,28
Perimeter FIA (ações)	2,00%	1,89% a 1,98%	**	2,00%***	1,84% a 1,89%	14.632,58
		Subtotal 2013: R$1.338.425,17			**Subtotal 2014: R$1.690.569,34**	
Total da Taxa Administração Paga a Maior do Plano Postalprev em 2013 e 2014 (até agosto): R$3.028.994,51						

* No cálculo realizado pela auditoria foi considerado o índice mensal da Anbima e não a média dos índices Anbima apurados durante o ano.

** Valor não levantado em razão da não disponibilização/existência das planilhas de recálculo do Postalis.

*** Taxas de administração de 2,00% a.a. cobradas até fevereiro de 2014, após redução para 1,80% a.a.

Sobre isso, ressalta-se a manifestação do Postalis referente ao apontamento registrado no Relatório de Auditoria 2013033GEFC, decorrente de auditoria realizada em 2013, sobre taxa de administração de fundos terceirizados acima da referência de mercado, a saber:

> Além da CT-142/2013-DFI/GEA, de 18/11/2013, dirigida à BNY Mellon (Administrador), solicitando à redução das taxas de administração cobrada dos fundos, conforme previamente disponibilizada a essa auditoria, em janeiro/2014, o Postalis efetuou saque de alguns fundos de investimento, cujos recursos foram aplicados em NTN-B, reduzindo para zero as despesas com taxa de administração sobre os recursos resgatados.

Embora o Instituto tivesse anunciado tais providências e alterado as taxas de administração de alguns fundos, sua implementação não teria sido eficaz, vez que houve pagamento de taxa de administração a maior, em relação às taxas da ANBIMA, de R$2.975.929,23, no período de janeiro a agosto de 2014.

Relativamente aos 16 fundos acima mencionados, ressalta-se que o Income Value CP FIRF (Renda Fixa) tem investimento dos Planos BD e Postalprev e as informações referentes à taxa de administração e desempenho de 2013 do Fundo de Investimento Perimeter FIA não foram disponibilizadas pelo Postalis, diante do que totalizam 14 fundos analisados, cujas taxas de administração estavam acima da média de mercado.

Além da cobrança de taxa de administração acima do praticado pelo mercado, constatou-se o seguinte em relação ao rendimento dos fundos analisados (no período de janeiro de 2013 a junho de 2014; período das informações disponibilizadas pelo Postalis):

- Não atingimento da meta atuarial nos 14 fundos analisados;
- Rentabilidade negativa em 06 dos 14 fundos analisados;
- Somente 04 dos 14 fundos tiveram rentabilidade acima dos índices de inflação (INPC e IPCA) do respectivo período;
- Não atingimento do *benchmark* em 09 dos 14 fundos analisados;
- Todos (cinco) fundos de ações com rentabilidade negativa;
- O FIA Yukon com rentabilidade negativa de -30,87% e, em relação à meta atuarial, negativa de -49,78%, com 99,89% de participação do Postalis no patrimônio do fundo;
- O FIA Zambezi com rentabilidade negativa de -12,94% e, em relação à meta atuarial, negativa de -31,85%, com 100% de participação do Postalis no patrimônio do fundo (único investidor);
- O FIA FIDES IBOVESPA com rentabilidade negativa de -7,94% (fev/13 a dez/13) e a comparação da rentabilidade com a meta atuarial de -17,41% (fev/13 a dez/13), com 12,54% de participação do Postalis no patrimônio do fundo;
- O FIA M. Asset com rentabilidade negativa de -4,54% e a comparação da rentabilidade com a meta atuarial de -23,04%, com 100% de participação do Postalis no patrimônio do fundo (único investidor);
- O FIA Queluz com rentabilidade negativa de -7,33% (janeiro de 13 a fevereiro de 14 - resgatado em 2014) e a comparação da rentabilidade com a meta atuarial de -21,03% (jan/13 a fev/14), com 100% participação do Postalis no patrimônio do fundo (único investidor);

Constatou-se, também, a incidência de taxa de administração em cascata, ou seja, a taxa de administração dos fundos de primeiro nível incide também sobre o patrimônio líquido dos fundos de níveis inferiores, pois estes estão todos consolidados nos fundos de níveis superiores. Acrescenta-se a essa despesa, a remuneração de 0,05% a.a. que também incidia sobre os fundos analisados, em decorrência do contrato nº 560/0, firmado com o BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A., cujo objeto era a prestação de serviços de administração e controladoria fiduciária de carteira de títulos e valores mobiliários.

Em virtude do pagamento de taxas de administração acima da média de mercado (índice Anbima), a rentabilidade dos investimentos diminui e influencia negativamente no equilíbrio econômico-financeiro dos planos da EFPC. O que o investidor paga a mais para o fundo representa menos retorno que o fundo proporciona ao seu investidor.

Tal situação contrariava o contido no § 4º do artigo 4º da Resolução CGCP nº 13, *in verbis*:

> § 4º É recomendável que nas contratações de serviços de terceiros, justificada a sua conveniência e oportunidade, seja buscada permanentemente a otimização da relação custo-benefício.

Contrariava, também, o contido no parágrafo único do artigo 7º, da mesma Resolução, *in verbis*:

> Parágrafo único. A EFPC deve manter estrutura suficiente para administrar seus planos de benefícios, evitando desperdícios de qualquer natureza ou a prática de custos incompatíveis.

A partir de 22/09/2014, o Postalis iniciou a reestruturação dos fundos da gestão terceirizada de investimento dos Planos BD e Postalprev, Porém, a maior parte dos fundos que compõem atualmente a carteira terceirizada apresentou desempenho insatisfatório no período em análise (janeiro de 2013 a junho de 2014), rentabilidade negativa ou abaixo dos índices de inflação (IPCA e INPC) e não atingimento da meta atuarial.

Demonstra-se a seguir o desempenho dos fundos que compõem a estrutura atual dos fundos de investimento da gestão terceirizada:

Fundos que Fazem Parte da Nova Carteira Terceirizada Índices Acumulados nos Últimos 18 Meses (janeiro de 13 a junho de 14) *								
Fundos	Participação Postalis	Rentabilidade	IPCA	INPC	*Benchmark*	Realizado x *Benchmark*	Meta Atuarial**	Rentabilidade x Atuarial
Plano BD								
FIRF BB Institucional	Novo							
FIRF CP Carajás	100%	16,26%	9,88%	9,56%	13,44% (100% CDI)	2,82%	18,91%	-2,65%
FIRF CP Institucional	62,33%	4,75%	9,88%	9,56%	13,44% (100% CDI)	-8,69%	18,91%	-14,16%
FIA Zambezi	100%	-12,94%	9,88%	9,56%	-12,78 (100% IBOVESPA	-0,16%	18,91%	-31,85%
FIRF Income Value CP Período de mai/13 a jun/14	30,28%	5,43%	7,06%	6,61%	-0,77% (100% IMA-B)	6,20%	13,77%	-8,34%
FIRF BNP Paribas	Novo							
FIA Yukon	99,89%	-30,87%	9,88%	9,56%	-12,78% (100% IBOVESPA)	-18,09%	18,91%	-49,78%
FIDC CJP	100%	16,31%	9,88%	9,56%	16,32% (120% CDI)	-0,01%	18,91%	-2,59%
FIRF CP Hungria Período de set/13 a jun/14	18,20%	-90,45%	6,13%	5,93%	8,15% (100% CDI)	-98,60%	10,91%	-101,38%
FIM CP Riviera	100%	14,85%	9,88%	9,56%	22,15% (IPCA + 7,5%)	-7,30%	18,91%	-4,05%
FM1FIM CP	Novo							
FIC FIDE	100%	7,44%	9,88%	9,56%	7,77% (PTAX)	-0,33%	18,91%	-11,47%
BR Sovereign		10,54%	9,88%	9,56%	7,77% (PTAX)	2,77%	18,91%	-8,37%
Plano Postalprev								
FII Áquila Período de out/13 a jun/14	1,92%	19,52%	5,78%	5,66%	11,54% (IPCA + 10%)	7,98%	9,91%	9,61%
FIRF BB Institucional	Novo							
FIM Horus Inst 11 Período de nov/13 a jun/14	100%	2,79%	5,21%	5,05%	9,04% (INPC + 6%)	-6,25%	8,71%	-5,92%
FIDC SCE Senior 2	2,60%	-42,21%	9,88%	9,56%	15,60% (115% CDI)	-57,81%	18,50%	-60,71%
FIDC Vinci Preferencial	22,33%	-0,90%	9,88%	9,56%	21,32% (IPCA + 7%)	-22,22%	18,50%	-19,40%
FIA DTW Institucional	100%	-4,54%	9,88%	9,56%	2,01% (100% IBX-100)	-6,55%	18,50%	-23,04%
FIRF CP Rio Doce	100%	16,25%	9,88%	9,56%	13,44% (100% CDI)	2,81%	18,50%	-2,25%
FIC FIA Guepardo	Novo							
FII General Shopping Período de jul/13 a jun/14	6,27%	-13,28%	6,43%	5,98%	12,02% (100% IBOVESPA)	-25,30%	11,77%	-25,05%
FIRF Income Value Período de mai/13 a jun/14	69,72%	5,43%	7,06%	6,61%	-0,77% (100% IMA-B)	6,20%	13,77%	-8,34%
FIA Tejo	81,73%	-24,25%	9,88%	9,56%	-12,78% (100% IBOVESPA)	-11,46%	18,50%	-42,72%
FIDC SCE Sub	24,97%	22,20%	9,88%	9,56%	17,79% (130% CDI)	4,41%	18,50%	3,71%
FIDC Vinci Senior	4,32%	23,02%	9,88%	9,56%	21,32% (IPCA + 7%)	1,70%	18,50%	4,53%
FIA Perimiter Período de Jan/14 a jun/14	100%	3,15%	3,75%	3,79%	3,22% (100% IBOVESPA)	-0,07%	6,49%	-3,34%
FIRF BNP Paribas	Novo							
FIRF DTW Institucional	100%	5,68%	9,88%	9,56%	-1,45% (100% IMA-B)	7,12%	18,50%	-12,82%

* Índices obtidos no arquivo eletrônico, disponibilizado pelo Postalis, denominado: "Desempenho Gestores_Postalprev_2013 e 2014.pdf"

** Meta Atuarial: Plano BD: INPC + 5,75% a.a.; Plano Postalprev: INPC + 5,5% a.a.

Além disso, permaneceram ainda três fundos com taxa de administração acima da média de mercado, conforme demonstrado a seguir:

Fundos	Taxa de Administração Paga em 2014	Variação Mensal da Taxa Adm. Anbima janeiro a agosto/2014	Percentual Pago a Maior de Taxa de Administração*	Percentual A menos de Retorno do Investimento
Plano BD				
FIRF CP Institucional	1,00% a.a.	entre 0,68% a.a. e	0,27% a.a.	0,27% a.a.

Fundos	Taxa de Administração Paga em 2014	Variação Mensal da Taxa Adm. Anbima janeiro a agosto/2014	Percentual Pago a Maior de Taxa de Administração*	Percentual A menos de Retorno do Investimento
(Renda Fixa)		0,73% a.a.		
FIRF Income Value CP (Renda Fixa)	1,80% a.a.	entre 0,68% a.a. e 0,73% a.a.	1,07% a.a.	1,07% a.a.
Plano Postalprev				
FIM Horus Inst 11 (Multimercado)	1,80% a.a.	entre 1,19% a.a. e 1,33% a.a.,	0,57% a.a.	0,57% a.a.
FIRF Income Value (Renda Fixa)	1,80% a.a.	entre 0,68% a.a. e 0,73% a.a.	1,07% a.a.	1,07% a.a.

* percentual em relação a maior taxa de administração média mensal de mercado (índice Anbima) do período janeiro a junho/2014

Ressalta-se a administração fiduciária da gestão própria e terceirizada, através do contrato 560/0 firmado com o BNY Mellon, e a administração da estrutura dos fundos terceirizados consolidada também com o BNY Mellon (mesmo grupo de empresas), que não atingiram o objetivo definido nas Políticas de Investimento (2011 a 2013), de terceirizar investimentos em instituições voltadas para promoção de resultados, proteção dos ativos e estabelecimento de uma parceria com a finalidade de fortalecer a gestão direta sobre o patrimônio, tendo em vista conforme demonstrado, a baixa rentabilidade e o não atingimento da meta atuarial.

Assim, até o final do 1º semestre de 2014, as recomendações da PREVIC (Relatório de Fiscalização nº 05/2012) a respeito das rentabilidades negativas, do não atingimento da meta atuarial de uma grande quantidade de fundos terceirizados e a necessidade de verificar a alocação dos ativos desses fundos, ainda continuavam parcialmente solucionadas.
Tais situações estavam também em desacordo com o contido nos incisos I e IV do artigo 4º da Resolução CMN 3792/2009, a saber:

> DAS DIRETRIZES PARA APLICAÇÃO DOS RECURSOS PELOS ADMINISTRADORES
> Art. 4º Na aplicação dos recursos dos planos, os administradores da EFPC devem:
> I – observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência;
> [...]
> IV – adotar práticas que garantam o cumprimento do seu dever fiduciário em relação aos participantes dos planos de benefícios. (g.n.)

Valor envolvido: R$5,99 milhões (valor de taxa de administração pago acima da média de mercado pelos planos BD e Postalprev no período de janeiro de 2013 a agosto de 2014).

2.7.3 CONSTATAÇÃO
Pagamento de taxa de administração acima da média de mercado para investimento com rentabilidade negativa

Em análise aos regulamentos do Queluz Institucional Fundo de Investimento de Ações, 2º nível do São Bento, e do São Bento Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento Multimercado, 1º nível, constatou-se que o percentual de taxa de administração sobre o Fundo Queluz estava acima da média de mercado (índice Anbima), além do que incidiam sobre ele taxa de administração em cascata e taxa de administração fiduciária.

Incidiam sobre o Fundo Queluz (2º nível do São Bento): a taxa de administração definida no seu regulamento de 3,00% a.a. e a taxa de administração definida no regulamento do fundo São Bento Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento Multimercado (1º nível) de 0,15% a.a., mais a incidência de 0,05% da administração fiduciária.

A taxa de administração fiduciária da carteira própria e terceirizada de 0,05% a.a. referia-se ao contrato 560/0 firmado com o BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A.

Ademais, a taxa de administração cobrada de 3,00% a.a do fundo Queluz estava maior 1,02% a.a. em relação à maior taxa de administração média mensal de mercado (índice Anbima) do respectivo período, que teve variação mensal entre 1,89% a.a. e 1,98% a.a. no período considerado.

Pode-se também concluir que o investimento teve 1,02% a.a. a menos de taxa de retorno ou 1,19% no período analisado de janeiro de 2013 a fevereiro de 2014, quando foi resgatado.
O regulamento do fundo Queluz, diferentemente dos outros, não dispunha sobre a taxa de administração máxima que poderia ser cobrada.

Demonstra-se no quadro a seguir a taxa de administração paga acima da média de mercado e sem retorno do investimento:

FIA Queluz – janeiro/2013 a fevereiro/2014						
Taxa Adm. + Adm. Fiduciária**	Percentual de Taxa de Adm. Acima Média de Mercado	Rentabilidade*	IPCA*	INPC*	Meta Atuarial* (INPC + 5,50%)	Rentabilidade X Meta Atuarial*
3,73%	1,19%	-7,33%	7,07%	6,76%	13,70%	-21.03%

* Índices obtidos no arquivo eletrônico, disponibilizado pelo Postalis, denominado: "Desempenho Gestores_Postalprev_2013 e 2014.pdf"

** Percentual aproximado tendo em vista que a taxa de administração 0,15% a.a. do fundo de 1º nível incide sobre o valor do patrimônio do Fundo Queluz após a incidência da sua taxa de administração de 3,00% a.a. e, sobre o patrimônio líquido deste último, incide a taxa de administração fiduciária de 0,05% a.a.

Verifica-se que tal situação não estava aderente às Políticas de Investimentos para 2013, contidas na DEL-15/2012 do Plano Postalprev, com vigência de 01/01/2013 a 31/12/2017, onde o objetivo da rentabilidade dos investimentos é cobrir os compromissos futuros, a saber:

> 1. Introdução
> Os princípios, metodologias e parâmetros estabelecidos nesta PI, buscam garantir ao longo do tempo, a segurança, liquidez e rentabilidade adequados e suficientes ao equilíbrio entre ativos e passivos do plano, bem como procuram evitar a exposição excessiva a riscos para os quais os prêmios pagos pelo mercado não sejam atraentes ou adequados aos objetivos do Plano. (g.n.)

Assim, tal fato também não estava em consonância com inciso I do art. 4º e nos artigos 5º e 12 da Resolução CMN nº 3792/2009, *in verbis*:

> Art. 4º Na aplicação dos recursos dos planos, os administradores da EFPC devem:
> I – observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência;
> Art. 5º A aplicação dos recursos deve observar a modalidade do plano de benefício, suas especificidades e as características de suas obrigações, com o objetivo da manutenção do equilíbrio entre os seus ativos e passivos.
> Art. 12 A EFPC deve gerenciar os ativos de cada plano de forma a garantir o permanente equilíbrio econômico-financeiro entre esses ativos e o passivo atuarial e demais obrigações do plano. (g.n.)

E, além disso, não era assegurada a observância do § 4º do artigo 4º da Resolução CGCP nº 13, *in verbis*:

> § 4º É recomendável que nas contratações de serviços de terceiros, justificada a sua conveniência e oportunidade, seja buscada permanentemente a otimização da relação custo-benefício.

Por fim, não se cumpria o contido no parágrafo único do artigo 7º, da mesma Resolução, *in verbis*:

> Parágrafo único. A EFPC deve manter estrutura suficiente para administrar seus planos de benefícios, evitando desperdícios de qualquer natureza ou a prática de custos incompatíveis.

Valor envolvido: 244,6 mil (valor de taxa de administração paga acima da média de mercado do fundo Queluz).

2.7.4 CONSTATAÇÃO
Ausência de conferência e validação das taxas de administração do fundo de investimento FIA Perimeter

Embora tivessem sido solicitadas por meio da SA 2373/2014 de 01/10/2014, não foram fornecidas as planilhas de recálculo das taxas de administração pagas pelo Postalis ao FIA Perimeter em 2013,

fundo de 3º nível que tinha o Postalis como único investidor. As taxas de administração perfizeram R$1.713.972,46 em 2013, calculadas à taxa de 2,00% a.a. sobre o patrimônio do fundo. Essa taxa era superior à taxa Anbima, que em 2013 teve variação mensal entre 1,89% a 1,98% a.a.

O controle da taxa de administração foi objeto de apontamento do Relatório de Fiscalização nº 05/2012/CFDF/PREVIC de 21/09/2012, sendo que no histórico de acompanhamento do sistema de *follow-up* da auditoria dos Correios consta a manifestação do Postalis acerca do subitem 3.1.4.3 daquele Relatório, a saber:

> Desta maneira, a Diretoria Executiva determina, os seguintes procedimentos referentes a cada um dos itens especificamente apontados pela fiscalização:
> (ii) Taxa de Administração e Taxa de Performance: a GCO, no prazo de 30 (trinta) dias a contar desta deliberação, deverá realizar, mensalmente, a comparação entre o pagamento previsto das taxas de administração e performance e o efetivamente pago/contabilizado, bem como deverá comparar tal resultado com as taxas de mercado publicadas pela Anbima;
> (vi) como medida adicional, no final de cada trimestre, a Diretoria Executiva deverá apresentar ao Conselho Deliberativo relatórios circunstanciados sobre o avanço de cada item de controle apontado pela Fiscalização, bem como a avaliação dos gestores, pagamento de taxas de administração e performance, bem como rentabilidade dos fundos investidos.

Assim, não obstante a manifestação do Postalis em relação aos procedimentos que deveriam ser implementados em relação aos apontamentos da PREVIC, ficou evidenciada a falta de conferência e validação das taxas de administração pagas ao fundo de investimento FIA Perimeter em 2013.

Tal situação demonstra falta de efetividade no cumprimento do contido no artigo 9º da CGCP nº 13, *in verbis*:

> Art. 9º Políticas e procedimentos apropriados devem ser concebidos e implementados, no âmbito de suas competências, pelo conselho deliberativo e pela diretoria-executiva nos diversos processos da EFPC, de modo a se estabelecer adequada estrutura de controles e se garantir o alcance de seus objetivos.

Valor envolvido: R$1,71 milhões (valor de taxa de administração pago em 2013 e não conferido do fundo de investimento FIA Perimeter).

2.7.5 CONSTATAÇÃO
Relatórios mensais de despesas consolidado disponibilizado parcialmente e com imprecisões

Em resposta às solicitações de auditoria, o Postalis disponibilizou, entre outros documentos, os Relatórios Mensais de Despesas consolidados 2013 e 2014 dos fundos de investimento da carteira terceirizada emitidos pelo BNY Mellon. Sobre eles, constatou-se o seguinte:

a) inexistência do relatório mensal de despesas 2013 dos seguintes fundos de investimento: Income Value CP FIRF, M. Asset FIRF Institucional, M. Asset FIA Institucional, ASM Brasil Carbono Multimercado FI CP, FIA Yukon, FI CP BNY Mellon ARX Cash, FIC FIM FCP Crédito Privado, FIDC CJP, FIA Zambezi, FIDE Brasil Sovereign II, Hungria FIRF, Macroinvest, Mercatto DIF, Opus Hedge, Target Plus, ARX Especial, Behavior FIC FIM, FIDES IBOVESPA FIA, Target e Fundo Imobiliário (FIGS11);

b) inexistência do relatório mensal de despesas 2014 dos seguintes fundos de investimento: Fundo Yukon, FI CP BNY Mellon ARX Cash, FIDC CJP, HUNGRIA FIRF, Macroinvest, ARX Especial, Horus Inst 11 FIM, BNY Mellon ARX CASH, SCE FIDC Senior 2, SCE FIDC SUB, VIN CRDE I SBPR1, VIN CRDE I FIDC SEN1, Infinity Inst FIM, Bozano DIF INST, Fundo Imobiliário (FIGS11);

c) imprecisões nas informações da taxa de administração no relatório mensal de despesas 2014 do Brasil Carbono Multimercado Fundo de Investimento – Crédito Privado, conforme demonstrado no quadro a seguir:

	Março/2014	Abril/2014	Maio/2014	Junho/2014	Julho/2014	Agosto/2014
Taxa Adm. no Rel.	22.927,36	22.086,71	23.667,09	870.220,33	24.320,12	28.132,73

	Março/2014	Abril/2014	Maio/2014	Junho/2014	Julho/2014	Agosto/2014
Mensal Despesa						
Taxa Adm. no Extrato da Carteira	229.273,57	220.867,12	236.670,93	252.089,88	243.201,19	281.327,35
Diferença	206.346,21	198.780,41	213.003,84	-618.130,45	218.881,07	253.194,62

Assim sendo, deduz-se falta de acompanhamento desses relatórios, contrariando o contido no artigo 9º da CGPC nº 13, in verbis:

> Art. 9º Políticas e procedimentos apropriados devem ser concebidos e implementados, no âmbito de suas competências, pelo conselho deliberativo e pela diretoria-executiva nos diversos processos da EFPC, de modo a se estabelecer adequada estrutura de controles e se garantir o alcance de seus objetivos.

Valor envolvido: R$1,090 milhões (valor da soma das diferenças apuradas no período considerado no ponto de auditoria).

2.7.6 CONSTATAÇÃO
Ausência de disposição sobre a metodologia do cálculo de taxa de *performance* nos regulamentos dos fundos de investimento

Em análise aos regulamentos dos fundos Income Value Crédito Privado Fundo de Investimento Renda Fixa e M. Asset Fundo de Investimento Renda Fixa Institucional, verificou-se que não constava disposição sobre a metodologia da aplicação do conceito da "Linha D'água" no cálculo da taxa de *performance*, apesar de no pagamento das taxas ter sido aplicado tal conceito, que considerava:

- Periodicidade mínima semestral ou o momento do resgate;
- Cobrança na condição de sua rentabilidade superar o respectivo *benchmark* do período;
- Que o valor da cota no último período em que foi cobrada tinha que ser menor do que o valor atual da cota;
- Retroação até a data base ou o último período performado, no caso em que a aplicação em períodos anteriores não tivesse contemplado *performance*.

Dos regulamentos dos fundos Income Value e M. Asset, destaca-se que não havia previsão de retroação, para efeito de cálculo da taxa de performance, a semestres anteriores ao semestre de referência, conforme segue:

> Artigo 16
> Adicionalmente à remuneração prevista no Artigo 14 deste Regulamento, o FUNDO, com base em seu resultado remunera a GESTORA mediante o pagamento do equivalente a 20% (vinte por cento) da valorização da cota do FUNDO que, em cada semestre civil, exceder 100% (cem por cento) do IMA-B (taxa de performance).
> Parágrafo Primeiro
> A taxa de performance é apurada e provisionada por dia útil, até o último dia útil de cada semestre civil e paga à GESTORA no mês subseqüente ao encerramento do semestre civil, já deduzidas todas as demais despesas do FUNDO, inclusive a taxa de administração prevista no Artigo 14 deste Regulamento.
> Parágrafo Segundo
> Não há incidência de taxa de performance quando o valor da cota do FUNDO for inferior ao seu valor por ocasião do último pagamento efetuado.

Valor envolvido: R$ 2,064 milhões (valor das taxas de performance pagos aos fundos Income Value e DTW Firf Institucional, no período de janeiro de 2013 a junho de 2014).

2.7.7 CONSTATAÇÃO
Ausência de conferência e validação das taxas de *performance pagas*

Através da Solicitação de Auditoria nº 2373/GEFC/AUDIT de 01/10/2014, foram solicitados documentos e informações sobre taxas de *performance*, o que foi reiterada pela Solicitação de Auditoria nº 2515/2014/GEFC/AUDIT de 31/10/2014. Solicitou-se, ao Instituto, apresentar o controle das taxas de *performance*, descrever os procedimentos atualmente executados para tal controle, bem

como fornecer as orientações normativas a respeito do seu acompanhamento referente aos investimentos de 1º e 2º níveis. Entretanto, não se obteve sucesso nessas solicitações.
Em entrevistas com colaboradores da Gerência de Ativos/DIF/Postalis, a inexistência de conferência da taxa de *performance* foi confirmada.

Assim, nenhuma memória de cálculo foi disponibilizada nem mesmo qualquer instrumento de validação ou atesto dos valores pagos em 2013 e 2014.
Cabe mencionar que o BNY Mellon disponibilizava um relatório de despesas consolidado por tipo de despesa mensal do Postalis (taxa de administração, taxa de performance, custódia, CVM, SELIC, CETIP, cartório, corretagem, auditoria etc.), bem como um relatório de despesas consolidado por tipo de despesa mensal de cada fundo de investimento. Portanto, o Postalis tomava como certos os relatórios emitidos pela BNY Mellon sem instituir mecanismos para conferi-los ou atestá-los.

Essa falta de controle foi objeto de apontamento do Relatório de Fiscalização nº 05/2012/CFDF/PREVIC de 21/09/2012, a saber:

> 3.1.4. Acompanhamento da Gestão Terceirizada
> [...]
> Análogo à taxa de administração o controle dos pagamentos das taxas de performance em virtude da estrutura vigente do POSTALIS é um instrumento que deve ser monitorado."
> [...]
> "3.1.8. Conclusão Geral dos Controles Internos de Investimentos:
> Determinação de Procedimento
> O POSTALIS é considerado de grande porte e necessita de um controle adequado ao seu tamanho, complexidade e riscos inerentes e que seja eficiente e eficaz para fazer frente aos desafios de honrar os contratos previdenciários dos planos de benefícios.
> Conforme apontamentos ao longo deste relatório, em especial do item 3.1 – Controles Internos de Investimentos, abaixo resumidamente enumerados entende-se que os controles internos de investimentos do POSTALIS carecem de severas e estruturais mudanças e num curto espaço de tempo:
> [...]
> 36) Pagamento de taxa de performance a fundos de investimentos sem o atingimento da meta atuarial;

No histórico do *follow-up* da Auditoria dos Correios, posição de 31/08/2014, constava a manifestação do Postalis acerca do subitem 3.1.4.3 do Relatório de Fiscalização nº 05/2012/CFDF/PREVIC, a saber:

> Desta maneira, a Diretoria Executiva determina, os seguintes procedimentos referentes a cada um dos itens especificamente apontados pela fiscalização:
> (ii) Taxa de Administração e Taxa de Performance: a GCO, no prazo de 30 (trinta) dias a contar desta de deliberação, deverá realizar, mensalmente, a comparação entre o pagamento previsto das taxas de administração e performance e o efetivamente pago/contabilizado, bem como deverá comparar tal resultado com as taxas de mercado publicadas pela Anbima;
> (vi) como medida adicional, no final de cada trimestre, a Diretoria Executiva deverá apresentar ao Conselho Deliberativo relatórios circunstanciados sobre o avanço de cada item de controle apontado pela Fiscalização, bem como a avaliação dos gestores, pagamento de taxas de administração e performance, bem como rentabilidade dos fundos investidos.
> O Conselho Deliberativo, não obstante as iniciativas tomadas pela Diretoria Executiva por ocasião de sua 33ª Reunião Extraordinária, reitera o entendimento de que a contratação de gestão terceirizada não exime a responsabilidade do gestor interno do Instituto, que deve monitorar constantemente a prestação dos serviços.
> O Conselho Deliberativo entende que o Instituto necessita aperfeiçoar sua estrutura e processos, tanto de execução, quanto de monitoramento. Neste sentido, quanto a cada um dos itens apontados pela fiscalização, o Conselho determinou e/ou determina:
> b) Taxa de Administração e Taxa de Performance: Atualmente, esta atividade é exercida pela GCO, vinculada à Diretoria Financeira. Com relação a este assunto, o Conselho já determinou pela contratação de consultoria especializada para análise dos processos e da atual estrutura operacional da Diretoria Financeira e de seus sistemas de controle e acompanhamento dos investimentos, bem como da Assessoria de Compliance, o que deverá incluir, por consequência, a revisão de relatórios e rotinas referentes ao controle do pagamento das taxas de administração e de performance, permitindo inclusive a comparação com as taxas de mercado.

Entretanto, nenhuma providência apresentada na manifestação do Postalis em relação ao Relatório de Fiscalização nº 05/2012/CFDF/PREVIC foi concretizada. Desse modo, dado o tempo decorrido,

evidencia-se a falta de eficácia por parte do Instituto na implantação de procedimentos de controle sobre o pagamento de taxas de *performance*.
O fato descrito não estava em consonância com os artigos 2º e 9º da CGCP nº 13, *in verbis*:

> Art. 2º Compete à diretoria-executiva, ao conselho deliberativo, ao conselho fiscal e demais órgãos de governança eventualmente existentes o desenvolvimento de uma cultura interna que enfatize e demonstre a importância dos controles internos a todos os níveis hierárquicos.
> [...]
> Art. 9º Políticas e procedimentos apropriados devem ser concebidos e implementados, no âmbito de suas competências, pelo conselho deliberativo e pela diretoria-executiva nos diversos processos da EFPC, de modo a se estabelecer adequada estrutura de controles e se garantir o alcance de seus objetivos. (g.n.)

Cabe mencionar que também para as demais despesas como auditoria, custódia, despesas jurídicas, SELIC, CETIP, corretagem etc., que são descontadas dentro dos fundos terceirizados, não existia validação nem conferência desses valores por parte do Instituto.

Valor envolvido: R$2,6 milhões (valor das taxas de performance pago no período de janeiro de 2013 a agosto de 2014).

2.7.8 CONSTATAÇÃO
Pagamento de taxas de *performance* sem atingimento da meta atuarial

Em análise aos pagamentos das taxas de *performance* do M. Asset Fundo de Investimento Renda Fixa Institucional, com 100,00% de participação do Postalis, fundo de 2º nível do São Bento Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento Multimercado, e do Income Value Crédito Privado Fundo de Investimento Renda Fixa, com 100,00% de participação do Postalis, fundo de 2º nível do São Bento Fundo de Investimento e também fundo de 2º nível do Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado Serengeti Crédito Privado, constataram-se pagamentos, no período de 01/01/2013 a 30/06/2014, de taxas de *performance* com utilização de *benchmark inadequado*, conforme valores discriminados a seguir:

		Índices Acumulados nos Períodos Performados					
Nº Nota/ Data Base	Valor Aplicado R$	Valor Aplicado Corrigido na Data da *Performance* R$***	Rentabilidade Líquida do Período R$	IMA-B **	Valor da *Performance* Paga R$	INPC *	Meta Atuarial (%) ****
M. Asset FI Renda Fixa/FIC FIM São Bento							
17326791 31/12/2012	30.091.501,20	31.802.969,40 30/06/2014	1.711.468,20 **5,69%**	-1,45%	537.148,74	9,56%	18,50%
Income Value FI Renda Fixa /FIC FIM Serengeti							
18140391 23/04/2013	15.000.000,00	15.813.519,90 30/06/2014	813.519,90 **5,42%**	-0,99%	195.084,60	6,61% (05/13 a 06/14)	13,77% (05/13 a 06/14)
19045343 17/06/2013	15.000.000,00	15.396.048,90 31/12/2013	396.048,90 **2,64%**	-1,66%	153.770,89	2,19% (07 a 12/13)	5,08% (07 a 12/13)
19445210 09/08/2013	35.000.000,00	35.422.089,85 31/12/2013	422.089,85 **1,21%**	-3,87%	411.756,07	2,14% (09 a 12/13)	3,97% (09 a 12/13)
Income Value FI Renda Fixa /FIC FIM São Bento							
19873263 15/10/2013	50.000.000,00	50.388.961,97 31/12/2013	388.961,97 **0,78%**	-2,10%	368.320,04	1,26% (11 a 12/13)	2,08% (11 a 12/13)
19946882 28/10/2013	50.000.000,00	50.322.855,353 31/12/2013	322.855,35 **0,65%**	-2,53%	397.930,16	1,26% (11 a 12/13)	2,08% (11 a 12/13)
Total			**4.054.944,17**		**2.064.010,50**		

* Índices obtidos no arquivo eletrônico, disponibilizado pelo Postalis, denominado: "Desempenho Gestores_Postalprev_2013 e 2014.pdf"
** Benchmark: 20% (vinte por cento) da valorização da cota do FUNDO que, em cada semestre civil, exceder 100% (cem por cento) do IMA-B (taxa de performance e não há incidência de taxa de performance quando o valor da cota do FUNDO for inferior ao seu valor por ocasião do último pagamento efetuado, conforme regulamentos dos Fundos de Investimentos M. Asset e Income Value).
*** No Valor Corrigido já estão descontadas a taxa de administração, taxa de *performance* e outras despesas (custódia, corretagem, cartório, auditoria, CVM, CETIP, etc.).
****Meta Atuarial: Plano BD – Serengeti: INPC + 5,75% a.a.; Plano Postalprev – São Bento: INPC + 5,5% a.a.

Apesar das disposições sobre desempenho constantes dos regulamentos, constatou-se que:

a) As taxas de *performance* consumiram percentuais consideráveis das rentabilidades brutas obtidas (rentabilidade líquida + despesas descontadas dentro do fundo como taxa de administração, performance, custódia, corretagem etc.);
b) O IMA-B foi menor que o INPC (índice de inflação) e a meta atuarial;
c) Ocorreu performação com índices negativos do *benchmark* no período considerado.

O *benchmark* para pagamento de taxa de *performance* (disposto nos regulamentos dos fundos de investimento) deve ser adequado à meta atuarial, pois só interessam ao Postalis os investimentos que tenham rentabilidade igual ou superior ao mínimo atuarial, sendo aceitável o pagamento de *performance* somente para os investimentos que superem esta referência. Assim sendo, conclui-se pela inadequação do *benchmark* estipulado (100% IMA-B) e dos critérios de desempenho, mesmo porque a premissa de que "a taxa de *performance* serve para remunerar uma administração diferenciada" não se demonstrou presente.

Cabe destacar que o pagamento de taxa de *performance* sem o atingimento da meta atuarial foi objeto de apontamento no Relatório de Fiscalização nº 05/2012/CFDF/PREVIC de 21/09/2012, a saber:

> 3.1.8. Conclusão Geral dos Controles Internos de Investimentos:
> Determinação de Procedimento
> Conforme apontamentos ao longo deste relatório, em especial do item 3.1 – Controles Internos de Investimentos, abaixo resumidamente enumerados entende-se que os controles internos de investimentos do POSTALIS carecem de severas e estruturais mudanças e num curto espaço de tempo:
> [...]
> 36) Pagamento de taxa de performance a fundos de investimentos sem o atingimento da meta atuarial;

O Postalis solicitou, intempestivamente, alteração da taxa de *performance* ao BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Administrador), através da CT-142/2013-DFI/GEA de 18/11/2013, a saber:

> Quanto à Taxa de Performance cobrada nos fundos exclusivos, ou que o Postalis seja o único cotista, nosso requerimento é que o benchmark dos Fundos de Investimentos em Ações seja 100% do IBOVESPA ou IBX-100, desde que estes índices sejam positivos. Para todos os outros fundos, o benchmark deverá ser IPCA+6% a.a., de forma que o prêmio incidirá somente sobre à valorização da cota do fundo que exceder o IPCA + 6% a.a.
>
> Além disso, mudar o patamar de pagamento de performance. Nos fundos que atualmente praticam 20% da valorização da cota excedente passar para 15% e nos fundos que praticam 15% mudar para 10%.

Constatou-se que nenhuma providência foi efetivamente ajustada com relação ao Relatório de Fiscalização nº 05/2012/CFDF/PREVIC de 21/09/2012 e à CT-142/2013-DFI/GEA de 18/11/2013.

Assim sendo, tal situação não estava aderente às Políticas de Investimento para 2013, contidas na DEL-14/2012 do Plano de Benefício Definido e na DEL-15/2012 do Plano Postalprev, com vigência de 01/01/2013 a 31/12/2017, nas quais consta que o objetivo da rentabilidade dos investimentos é cobrir os compromissos futuros, a saber:

> 1. Introdução
> Os princípios, metodologias e parâmetros estabelecidos nesta PI, buscam garantir ao longo do tempo, a segurança, liquidez e rentabilidade adequados e suficientes ao equilíbrio entre ativos e passivos do plano, bem como procuram evitar a exposição excessiva a riscos para os quais os prêmios pagos pelo mercado não sejam atraentes ou adequados aos objetivos do Plano.

E, ainda, contrariava o contido no inciso I do art. 4º e nos artigos 5º e 12 da Resolução CMN nº 3792/2009, *in verbis*:

> Art. 4º Na aplicação dos recursos dos planos, os administradores da EFPC devem:
> I – observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência;

> Art. 5º A aplicação dos recursos deve observar a modalidade do plano de benefício, suas especificidades e as características de suas obrigações, com o objetivo da manutenção do equilíbrio entre os seus ativos e passivos.
> Art. 12 A EFPC deve gerenciar os ativos de cada plano de forma a garantir o permanente equilíbrio econômico-financeiro entre esses ativos e o passivo atuarial e demais obrigações do plano. (g.n.)

As situações apresentadas estavam em desarmonia com o objetivo da terceirização constante nas Políticas de Investimento BD e Postalprev para 2013:

> 5. Estrutura dos Veículos de Investimentos
> 5.1. Gestão Interna VS Gestão Externa
> A estrutura patrimonial do Instituto está segmentada em gestão interna (carteira própria) e gestão externa. O objetivo de terceirizar parte dos investimentos em instituições que possuem experiência na condução de estratégias voltadas para promoção de resultados e proteção dos investimentos é estabelecer uma parceria que fortaleça qualitativamente a gestão direta sobre o patrimônio, através da absorção dessa experiência e do aprimoramento constante dos conceitos e controles praticados internamente. (g.n.)

Cabe destacar também o desacordo com o contido na introdução do contrato 560/0, com relação a proteger o patrimônio do Instituto, a saber:

> Considerando que:
> (b) a fim de assegurar aos participantes e/ou beneficiários dos referidos planos, a existência e o resgate de benefícios futuros, o CONTRATANTE, dentre outros objetivos, manifestou interesse em proteger suas aplicações financeiras com mecanismos especiais de controle e transparência de informações, a serem implementados a partir da centralização dos recursos em um único administrador fiduciário. (g.n.)

Valor envolvido: R$2,064 milhões (valor total das taxas de performance pago de janeiro de 2013 a junho de 2014 nos fundos M. Asset FI Renda Fixa e Income Value FI Renda Fixa).

2.7.9 CONSTATAÇÃO

Contabilização de despesas de administração e custódia pelo regime de caixa e não pelo regime de competência

Ao se proceder ao exame da contabilização dos valores pagos relativos aos serviços de custódia e Taxa de Administração referentes ao contrato 560/0, celebrado entre a empresa BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A e o Postalis, constatou-se que não vinha sendo observado o regime de competência (a contabilização se dava pelo regime de caixa).

Tal fato ficou evidenciado na análise da documentação disponibilizada pelo Postalis referente ao pagamento realizado no mês de julho de 2014, onde se verificou que o valor registado no dia 07/07/2014 na conta 4.2.2.2.04.02.99.03-7 – Serviço de Custódia/Taxa Administração refere-se ao pagamento dos serviços prestados no mês 06/2014.

Tal procedimento contraria a Resolução CNPC Nº8, de 31 de outubro de 2011, que dispõe sobre os procedimentos contábeis das entidades fechadas de previdência complementar, nos seguintes termos:

> *Art. 1° As entidades fechadas de previdência complementar - EFPC, em seus registros e procedimentos contábeis, deverão observar o disposto nesta Resolução.*
> *ANEXO C*
> *NORMAS GERAIS*
> *8- Todos os lançamentos contábeis serão registrados com base no Princípio da Competência, significando que na determinação do resultado serão computadas as receitas, as adições e as variações positivas auferidas no mês, independentemente de sua efetiva realização, bem como as despesas, as deduções e as variações negativas, pagas ou incorridas no mês correspondente.*

Valor envolvido: R$274.566,58 (valor referente à taxa de administração e serviços de custódia registrado em julho de 2014).

2.8 OBJETIVO 8: VERIFICAR SE HÁ RAZÕES TECNICAMENTE JUSTIFICÁVEIS PARA A BNY MELLON PERMANECER OPERANDO NO POSTALIS E RECEBENDO NOVOS APORTES NOS FUNDOS POR ELE ADMINISTRADOS.

2.8.1 CONSTATAÇÃO
Justificativa sobre permanência ou não de administrador fiduciário

Dos exames realizados pela auditoria sobre a questão em pauta, constatou-se que não há razões tecnicamente justificáveis para o BNY Mellon permanecer operando no Postalis e recebendo novos aportes nos fundos por ele administrados, conforme se demonstra a seguir.

A BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A vem operando no Postalis como responsável pela administração e controladoria fiduciária da carteira própria e terceirizada dos investimentos do Postalis, desde janeiro de 2011, conforme contrato 560/0.

Em agosto de 2014, 70 fundos de investimentos eram administrados pelo BNY Mellon, dos quais 16 fundos compunham a carteira terceirizada do plano BD; 27, a carteira terceirizada do Plano PostalPrev; 23, a carteira própria do plano BD; e 4, a carteira própria do PostalPrev. Assim, o BNY Mellon era responsável pela administração de 84% (R$ 6,8 bilhões) dos recursos garantidores dos planos do Postalis (o restante dos recursos compunham operações com participantes e a carteira de imóveis).

Conforme Cláusula Segunda, subitem 2.2.1, do referido contrato, coube ao BNY Mellon a contratação do gestor da carteira terceirizada, em nome dos fundos. No âmbito da carteira própria, o Postalis é o seu gestor.

Na maioria dos fundos de investimentos em que o administrador é o BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A, o gestor é o BNY Mellon Administração de Ativos Ltda, ambos do mesmo grupo. Em números, no plano BD, 15 fundos são administrados pela BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A, dos quais 9 são geridos pelo mesmo grupo; no PostalPrev, 21 fundos são administrados pela BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A, dos quais 8 são geridos pelo mesmo grupo. Resumindo do 70 fundos em que o Postalis investe 17 destes o BNY Mellon atua também como gestor.

Verificou-se que a BNY Mellon, como gestora externa ativa, conforme regulamento dos fundos, conforme Políticas de Investimento do instituto (BD e PostalPrev, 2013) e conforme Manual de Investimentos (2014), tinha como objetivo superar o desempenho de índices de referência, ou seja, de *benchmarks*, o que, conforme adiante demonstrado, não vinha ocorrendo nos últimos três anos e meio. A DEL-09/2010, que versa sobre o processo de seleção de agentes fiduciários, define regras acerca de providências a serem adotadas diante do desempenho de gestores. Apesar do desempenho inadequado do BNY Mellon, as advertências, etc., previstas nessa norma não foram observadas.

Os recursos garantidores do Plano BD têm sido investidos em três fundos de primeiro nível: Serengeti, FIDE e Carajás, todos administrados pelo BNY Mellon (Cláusula Primeira, subitem 1.2 do Contrato 560/0). Suas rentabilidades, no período de janeiro de 2011 a agosto de 2014, foram as seguintes:

Plano BD – Rentabilidade dos Fundos de 1º Nível no Período 2011 a 2014

Plano BD	Fundos	FIC FIM Serengeti	FIC FIDE BNY Mellon	FIRF Carajás
2011 Meta Atuarial: 11,86%	1º TRIM	-0,01%	-6,68%	3,35%
	2º TRIM	-1,73%	-3,34%	3,28%
	3º TRIM	-5,01%	3,08%	3,27%
	4º TRIM	1,21%	4,88%	3,09%
	Ano	-5,55%	-2,49%	13,63%
2012	1º TRIM	1,08%	-2,12%	2,91%
	2º TRIM	-10,44%	10,99%	2,50%

Plano BD	Fundos	FIC FIM Serengeti	FIC FIDE BNY Mellon	FIRF Carajás
Meta Atuarial: 11,87%	3º TRIM	4,30%	1,25%	2,33%
	4º TRIM	-1,42%	1,03%	2,11%
	Ano	-6,95%	11,13%	10,22%
2013 Meta Atuarial: 11,29%	1º TRIM	-4,02%	-1,10%	1,99%
	2º TRIM	-0,27%	9,01%	2,13%
	3º TRIM	3,35%	-0,72%	2,33%
	4º TRIM	-0,81%	4,74%	2,77%
	Ano	-1,88%	7,76%	9,61%
2014 Meta Atuarial* 7,97%	1º TRIM	-6,11%	-2,68%	2,96%
	2º TRIM	-4,64%	-1,50%	3,01%
	3º TRIM*	-3,00%	-63,42%	3,01%
	Ano	-13,15%	-64,94%	9,25%

*Até agosto.

Esta situação vem afetando diretamente o resultado dos planos administrados pelo Postalis, em especial do Plano BD que, no mês de agosto de 2014, apresentava um déficit técnico acumulado de R$ 2,5 bilhões.

Como persiste a rentabilidade dos investimentos abaixo da meta atuarial, as rentabilidades acima mencionadas apontam para o risco de que o plano BD encerre o exercício de 2014 com novo déficit, cujo plano de equacionamento deverá ser apresentado em 2015.

Ademais, procedeu-se ao levantamento dos Extratos de Caixa do Fundo Serengeti (BNY Mellon ARX Mellon Cash FI Curto Prazo, integrante da carteira de investimentos do Plano BD), fundo controlador das operações de ingresso e resgate dos fundos administrados pelo BNY Mellon. Os aportes realizados no fundo de 1º nível Serengeti em 2013 e 2014 totalizaram R$ 1.296.777.387,56 enquanto que os resgastes totalizaram R$ 1.033.717.383,08, perfazendo um ingresso líquido de R$ 263.060.004,48.

Assim, apesar de os gestores dos fundos que compõem o Fundo Serengeti não terem cumprido suas metas, houve o aporte de novos recursos, quando era de se esperar que, de acordo com as regras pertinentes, os valores sob a gestão deles fossem resgatados.

Portanto, não foram encontradas justificativas técnicas para a permanência do BNY Mellon continuar operando no Postalis.

Valor envolvido: R$ 6,8 bilhões (recursos garantidos administrados pelo BNY Mellon, posição em agosto de 2014).

2.8.2 CONSTATAÇÃO
Não atingimento da meta atuarial por fundos terceirizados do Plano BD

Do Relatório Gerencial da DFI – AGO/2014, anexo IV da Ata da 9ª Reunião Ordinária do Conselho Deliberativo do Postalis – 2014 e dos Relatórios Anuais de 2011 a 2013, extraíram-se dados relativos aos fundos adminstrados pela BNY Mellon, a partir dos quais se constatou que, nos últimos quatro anos, tais fundos vêm apresentando rentabilidade abaixo da meta atuarial no que diz respeito aos investimentos relativos ao Plano BD (INPC + 6% a.a. no periodo de 2011 a 2013 e INPC + 5,75% a.a. em 2014). Demonstram-se a seguir as rentabilidades dos referidos fundos nos últimos três anos e no período de janeiro a agosto de 2014, relativamente aos Planos BD em comparação com suas respectivas metas atuariais:

Plano BD		2011			2012			2013			2014 (até agosto)		
Fundo	Benchmark	Meta Atuarial INPC + 6%	Rentabilidade	Rentabilidade - Meta Atuarial	Meta Atuarial INPC + 6%	Rentabilidade	Rentabilidade - Meta Atuarial	Meta Atuarial INPC + 6%	Rentabilidade	Rentabilidade - Meta Atuarial	Meta Atuarial INPC + 5,75%	Rentabilidade	Rentabilidade - Meta Atuarial
FIC DE FIM Serengeti	100% CDI a.a.	11,86%	-5,55%	-17,40%	11,87%	-6,96%	-18,82%	11,29%	-1,88%	-13,17%	7,97%	-11,05%	-19,02%
FIC FIM BNY Mellon Douro	100% CDI a.a.	11,86%	-14,32%	-26,18%	11,87%	-16,56%	-28,42%	11,29%	-8,64%	-19,93%	7,97%	-7,42%	-15,39%
FIM ASM Brasil Carbono	100% IPCA a.a.	11,86%	11,69%	-0,16%	11,87%	15,16%	3,29%	11,29%	7,41%	-3,88%	7,97%	9,27%	1,30%
FIRF CP Institucional	100% CDI a.a.	11,86%	-8,60%	-20,46%	11,87%	-13,14%	-25,01%	11,29%	1,54%	-9,75%	7,97%	13,05%	5,08%
FIA Yukon	100% IBOVESPA a.a.				11,87%	-7,98%	-19,84%	11,29%	-17,68%	-28,97%	7,97%	-15,32%	-23,28%
FIC FIM CP FCP	100% CDI a.a.	11,86%	15,28%	3,42%	11,87%	13,41%	1,54%	11,29%	5,31%	-5,98%	7,97%	-28,71%	-36,68%
FIDC CJP	120% CDI a.a.				11,87%	10,17%	-1,69%	11,29%	9,74%	-1,55%	7,97%	8,30%	0,33%
FIA Zambezi	100% IBOVESPA a.a.				11,87%	-54,95%	-66,81%	11,29%	14,79%	3,50%	7,97%	-11,81%	-19,78%
FIRF Cred Privado Hungria	100% CDI a.a.							11,29%	-96,59%	-107,88%	7,97%	174,26%	166,29%
FIRF CP Income Value	100% IMA-B a.a.							11,29%	-2,21%	-13,50%	7,97%	11,76%	3,79%
FI CP BNY Mellon Arx Mellon Cash	100% CDI a.a	11,86%	11,01%	-0,52%	11,87%	7,90%	-3,97%	11,29%	7,61%	-3,68%	7,97%	6,54%	-1,43%
FIRF Cred Privado Danúbio	100% CDI a.a.	11,86%	3,69%	-8,16%	11,87%	11,22%	-0,65%	11,29%	9,61%	-1,68%	7,97%	-41,58%	-49,55%
FIM Credito Privado Riviera Agr SEED	IPCA + 7,5% a.a.	11,86%	0,22%	-11,64%	11,87%	6,75%	-5,12%	11,29%	7,76%	-3,53%	7,97%	8,43%	0,46%
FIC FIDE BNY Mellon	PTAX	11,86%	-2,49%	-14,34%	11,87%	15,71%	3,84%	11,29%	12,08%	0,79%	7,97%	-54,17%	-62,14%
FIDE Brasil Sovereign II	PTAX	11,86%	-2,45%	-14,31%	11,87%	15,95%	4,08%	11,29%	12,28%	0,99%	7,97%	-53,39%	-61,36%
FIRF Credito Privado Carajás	100% CDI a.a.	11,86%	13,63%	1,78%	11,87%	10,23%	-1,64%	11,29%	9,61%	-1,68%	7,97%	8,16%	0,19%

Observa-se, no quadro acima, que há fundos que apresentaram, no período considerado, rentabilidade positiva e outros, negativa. Todavia, se considerados em conjunto, os fundos apresentaram rentabilidade negativa em todo o período mencionado no quadro.

O Fundo Serengeti, que representa 82,88% (posição em agosto de 2014) dos recursos alocados nos três fundos de 1º nível, apresentou rentabilidade média negativa de 6,36%. Ademais, a sua rentabilidade média ficou 12,75 % abaixo do mínimo atuarial. O Fundo FIDE BNY Mellon (1º nível) apresentou rentabilidade positiva em 2012 e 2013, mas performou perdas de 54,17% em 2014. O Fundo FIRF Crédito Privado Carajás, também de 1º nível, foi positivo em todo o período, mas sua participação no saldo total dos fundos em questão é pequena.

Em 2011, dos onze fundos então existentes, apenas dois superaram o exigível atuarial de 11,86% a.a. Em 2012, dos catorze fundos então existentes, apenas quatro superaram o exigível atuarial de 11,87% a.a. Em 2013, dos dezesseis fundos então existentes, apenas três superaram o exigível atuarial de 11,29% a.a., agravando o déficit acumulado do plano BD. Em 2014 (até agosto), dos dezesseis fundos então existentes, sete superaram o mínimo atuarial de 7,97%.
Apesar da discricionariedade da gestão terceirizada na escolha de seus investimentos, é de competência do Postalis observar os Art. 4º e 12° da resolução CMN 3.792 de 24/09/2009:

> Art. 4°Na aplicação dos recursos dos planos, os administradores da EFPC devem:
> I – observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência;
> II – exercer suas atividades com boa fé, lealdade e diligência;
> III - zelar por elevados padrões éticos; (...)
> Art. 12. A EFPC deve gerenciar os ativos de cada plano de forma a garantir o permanente equilíbrio econômico-financeiro entre estes ativos e o passivo atuarial e demais obrigações do plano.

O não atingimento da meta atuarial vem afetando diretamente o resultado dos exercícios do Plano BD administrado pelo Postalis, que no mês de agosto de 2014 apresentava um Déficit Técnico Acumulado Consolidado de R$ 2.569.355.497,37.

Valor envolvido: R$ 677 milhões (valor total das variações negativas de cotas dos fundo Seringeti e FIDE em 2013 e 2014).

2.8.3 CONSTATAÇÃO
Descumprimento de norma sobre avaliação de desempenho de gestores de fundos

O Manual de Investimentos do Postalis determina um período avaliativo de dois anos para a análise da performance dos gestores, dividido em subperíodos de três meses, perfazendo, dessa forma, oito subperíodos de avaliação.

Caso o gestor não cumpra as metas exigidas no primeiro período de avaliação, ele será notificado por escrito de que seu desempenho não foi satisfatório neste período. Caso o gestor não cumpra novamente as metas exigidas no segundo período de avaliação, será sacado do fundo um terço do seu saldo. Se no terceiro período o gestor novamente não cumprir sua meta, será sacado do fundo o equivalente à metade dos recursos remanescentes e, finalmente, se no quarto período o gestor não cumprir sua meta, será sacado o total remanescente.

Nos períodos de 2010 a 2012, verificou-se a apresentação de notificações anuais – ao invés de trimestrais – feitas pela BNY Mellon aos gestores dos fundos que não performaram. Apesar de terem sido solicitadas, pela equipe de auditoria, ao Postalis, reiteradas vezes, cópias das respostas dos gestores, foram fornecidas apenas algumas poucas justificativas relativamente a 2012 e nenhuma resposta em relação a 2010 e 2011.

Ademais, não foram apresentadas as notificações nem as justificativas dos gestores que não performaram em 2013. Por isso, foram solicitadas, por meio da SA 2419/2014, informações acerca da falta destas informações. Em resposta à SA, a Gerência de Ativos (responsável por este controle) informou que "Todas as notificações disponíveis foram apresentadas à AUDIT".

Ressalte-se que os principais fundos de 1º nível do BD e PostalPrev – os fundos Serengeti e São Bento – e o maior fundo de segundo nível do Serengeti – o BNY Mellon Douro – são todos administrados pela BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A e geridos pela BNY Mellon Administração de Ativos Ltda. Estes fundos não performaram adequadamente (apresentaram rentabilidade negativa) em 2013 e em 2014.

Tal fato também contraria a Del 09/2010 – Processo de Seleção de Agentes Fiduciários, subitem 4.1.1.2 – Processo de Avaliação de Gestores Externos de Investimento (processo este idêntico ao Manual de Investimento).

Em assim sendo, o Instituto não vinha mantendo efetivo controle sobre o desempenho dos gestores e, por consequência, as regras previstas nas normas pertinentes sobre avaliação de gestores não vinham sendo plenamente cumpridas.

Valor envolvido: R$ 2,786 bilhões (valor total do PL dos fundos da carteira terceirizada BD e Postalprev).

2.8.4 CONSTATAÇÃO
Realização de aportes em fundo cujo gestor não cumpriu metas de performance

Conforme dados extraídos dos Extratos de Caixa do fundo de 1º nível Serengeti, relativos a 2013 e 2014, os aportes realizados nesse fundo totalizaram R$ 1.296.777.387,56, enquanto que os resgastes totalizaram R$ 1.033.717.383,08, perfazendo um ingresso líquido de R$ 263.060.004,48, nos mencionados exercícios. O quadro a seguir detalha essas operações mês a mês:

Aportes			
2013		2014	
Janeiro	103.890.000,00	Janeiro	92.111.674,93
Fevereiro	37.260.000,00	Fevereiro	58.285.000,00
Março	35.330.000,00	Março	58.655.000,00
Abril	38.649.000,00	Abril	45.373.968,16
Maio	62.421.394,00	Maio	60.109.399,52
Junho	63.785.000,00	Junho	108.508.000,00
Julho	45.792.231,00	Julho	39.355.000,00
Agosto	49.710.000,00	Agosto	70.103.283,00
Setembro	17.178.000,00	**Total**	**532.501.325,61**
Outubro	31.765.376,00		
Novembro	107.388.880,95		
Dezembro	171.106.180,00		
Total	**764.276.061,95**		

Resgates			
2013		2014	
Janeiro	39.540.437,93	Janeiro	103.918.412,00
Fevereiro	71.996.000,00	Fevereiro	38.393.000,00
Março	40.916.000,00	Março	39.033.000,00
Abril	36.902.000,00	Abril	36.742.070,00
Maio	34.800.000,00	Maio	34.871.000,00
Junho	45.608.000,00	Junho	42.142.000,00
Julho	33.590.000,00	Julho	30.930.000,00
Agosto	32.582.525,37	Agosto	34.069.000,00
Setembro	34.405.901,78	**Total**	**360.098.482,00**
Outubro	35.379.000,00		
Novembro	99.753.036,00		
Dezembro	168.146.000,00		
Total	**673.618.901,08**		

Registram-se as variações negativas e positivas decorrentes dos aportes e resgates ocorridos no Fundo Caixa, abaixo demonstradas:

Variações (Aportes – Resgates)			
2013		2014	
Janeiro	64.349.562,07	Janeiro	- 11.806.737,07
Fevereiro	- 34.736.000,00	Fevereiro	19.892.000,00
Março	- 5.586.000,00	Março	19.622.000,00
Abril	1.747.000,00	Abril	8.631.898,16
Maio	27.621.394,00	Maio	25.238.399,52
Junho	18.177.000,00	Junho	66.366.000,00
Julho	12.202.231,00	Julho	8.425.000,00
Agosto	17.127.474,63	Agosto	36.034.283,00
Setembro	- 17.227.901,78	**Total**	**172.402.843,61**
Outubro	- 3.613.624,00		
Novembro	7.635.844,95		
Dezembro	2.960.180,00		
Total	**90.657.160,87**	**Total Geral**	**263.060.004,48**

Conclui-se, portanto, quanto a isso, que, apesar de o Fundo Serengeti não ter cumprido suas metas de performance nos últimos três anos, houve o aporte de novos recursos, quando era de se esperar que, de acordo com as regras pertinentes, valores sob a gestão dele fossem resgatados.

Os critérios para seleção de gestores externos foram instituídos pelo COD por meio da Deliberação 09/2010, onde consta o Processo de Seleção de Agentes Fiduciários (gênero das espécies gestor e administrador). O mesmo assunto consta também no Manual de Investimento aprovado pela 29ª Reunião Ordinária da Diretoria Executiva de 19/11/2013.

Valor envolvido: R$ 263 milhões (ingressos líquidos no fundo Serengeti em 2013 e 2014).

2.9 OBJETIVO 9: VERIFICAR SE OS DESENQUADRAMENTOS DE APLICAÇÕES EXISTENTES APONTAM ALGUM PROBLEMA MAIS GRAVE QUE POSSA RESULTAR EM PREJUÍZO FUTURO EXPRESSIVO.

2.9.1 CONSTATAÇÃO
Desenquadramento e perdas futuras

Para consecução desse objetivo, foram examinados todos os investimentos que compunham a carteira dos planos BD e PostalPrev em agosto de 2014, exceto investimentos em imóveis e operações com participantes. Foi verificada a aderência desses investimentos aos limites previstos na Resolução CMN 3.792/2009 e nas Políticas de Investimento do Postalis de 2014. Constataram-se, conforme Relatório de Aderência da Gerência Financeira, os seguintes desenquadramentos (posição 31/08/2014):

Investimento	Plano	Aplicação (%)	Limite CMN 3.792 e Política Investimento (%)	Dispositivo da Resolução CMN 3.792 não Cumprido
Investimentos Estruturados	Plano BD	27,53	20	Art. 37 - Investimentos Estruturados
DPGE LEMON - Banco Bracce	BD e PostalPrev	69,10	25	Art. 42, III - Dos Limites de Concentração por Emissor - Instituição Financeira
DPGE FISA - Banco Ficsa	BD e PostalPrev	103,63	25	Art. 42, III - Dos Limites de Concentração por Emissor - Instituição Financeira
DPGE NCFI - Sociedade Negresco - CFI	BD e PostalPrev	28,42	25	Art. 42, III - Dos Limites de Concentração por Emissor - Instituição Financeira
FIP BioEnergia	Plano BD	28,32	25	Art. 42, IV (b) - Dos Limites de Concentração por Investimento - Investimentos Estruturados
FIP ETB	Plano BD	26,40	25	Art. 42, IV (b) - Dos Limites de Concentração por Investimento - Investimentos Estruturados
FII General Shopping	Plano Postalprev	26,52	25	Art. 42, IV (b) - Dos Limites de Concentração por Investimento - Investimentos Estruturados
FIC FIDE BNY Mellon	Plano BD	100	25	Art. 42, IV (e) - Dos Limites de Concentração por Investimento - Segmento Investimento no Exterior
FIDE Brasil Sovereingn II	Plano BD	100	25	Art. 42, IV (e) - Dos Limites de Concentração por Investimento - Segmento Investimento no Exterior
FIDC TRENDBANCK	BD e PostalPrev	25,26	25	Art. 43, II - Dos Limites de Concentração por Investimento – FIDC
FIDC CJP	Plano BD	100	25	Art. 43, II - Dos Limites de Concentração por Investimento - FIDC e Aplicação em ativos ou modalidades não previstas da Resolução.

Levantaram-se as garantias, os pareceres das Auditorias Independentes dos Fundos e as Análises de Riscos disponibilizados pelo instituto, relativamente a mencionados investimentos desenquadrados, o que foi feito com o intuito de verificar se os desenquadramentos indicavam a possibilidade de perdas futuras.

Investimento	Valor Aplicado em 31/08/14	Garantias
DPGE LEMON - Banco Bracce	19.172.011,97	Garantido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC), limitado ao valor máximo de R$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) (Regulamento).
DPGE FISA - Banco Ficsa	25.530.199,69	Garantido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC), limitado ao valor máximo de R$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) (Regulamento).
DPGE NCFI - Sociedade Negresco - CFI	9.346.027,91	Garantido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC), limitado ao valor máximo de R$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) (Regulamento).
FIP BioEnergia	189.009.760,35	Como as ações de capital fechado do fundo estão avaliadas pelo custo de aquisição, o valor de realização poderá vir a ser diferente daquele registrado inicialmente. Não há garantias que suportem perdas futuras. (Relatório da Auditoria Independente).
FIP ETB	265.537.701,17	Investimento em fundo de ações de companhia de capital fechado avaliado pelo valor econômico determinado em laudo emitido por empresa especializada independente. O valor efetivo de realização poderá vir a ser diferente daquele registrado. Não há garantias que suportem perdas futuras. (Relatório da Auditoria Independente).
FII General Shopping	56.158.619,20	As aplicações realizadas no Fundo não contam com garantias da Administradora nem do Fundo Garantidor de Credito (FGC) (Regulamento).
FIC FIDE BNY Mellon	178.749.194,16	Investimento em ativos financeiros com pouca liquidez. Quando da efetiva liquidação financeira o valor desse investimento poderá vir a ser substancialmente diferente do apresentado inicialmente (Relatório da Auditoria Independente e Regulamento). Não há garantias que suportem perdas futuras.
FIDE Brasil Sovereingn II	179.665.229,95	O fundo investe em títulos de renda fixa registrados ao custo de aquisição, ajustado, diariamente, ao valor de mercado, e em títulos e valores mobiliários privados que são ajustados ao valor de mercado com base na melhor estimativa da Administradora do valor esperado de realização. Consequentemente, quando da efetiva realização, o valor poderá vir a ser diferente daquele registrado inicialmente (Relatório da Auditoria Independente). Não há garantias que suportem perdas futuras.
FIDC TRENDBANCK	1.986.762	As aplicações realizadas no Fundo não contam com garantias da Administradora nem do Fundo Garantidor de Credito (FGC) (Regulamento e extrato do fundo). Fundo 90% provisionado.
FIDC CJP	413.231.769,01	Devido à natureza dos direitos creditórios e sua forma de precificação, a realização dos mesmos depende do atendimento das premissas e da realização dos fluxos de caixa projetados na respectiva avaliação e, consequentemente, quando da efetiva realização o valor poderá vir a ser diferente daquele registrado inicialmente (Relatório da Auditoria Independente). Não há garantias que suportem prejuízos futuros.

Procedeu-se, também, à analise dos Relatórios de Riscos, emitidos pela Gerência de Ativos, da Diretoria Financeira do Postalis, relativamente aos meses de junho e julho de 2014, de onde se extraíram os seguintes dados e informações acerca dos riscos dos investimentos desenquadrados arrolados acima:

Investimento	Tracking Error| base anual| 31Jun14| 0.97/0.1%| em moeda orig	Sharpe|31Jun14| 1 anos| em moeda orig	InfoRatio|31Jun14|1 anos| em moeda orig	Tracking Error|base anual|31Jul14| 0.97/0.1%|em moeda orig	Sharpe| 31Jul14|1 anos|em moeda orig	InfoRatio| 31Jul14| 1 anos| em moeda orig
FIP BioEnergia	18,5	N.A	-0,6	17,6	N.A	-0,8
FIP ETB	19,03	N.A	-0,6	32,6	N.A	-0,3
FII General Shopping	-	-	-	-	-	-
FIC FIDE BNY Mellon	21,7	N.A	-0,5	21,4	N.A	-0,6
FIDE Brasil Sovereingn II	21,7	N.A	-0,5	21,4	N.A	-0,6
FIDC Trendbanck	88,3	N.A	-1,7	139	N.A	-1,2
FIDC CJP	18,5	122,2	-0,1	17,6	142,6	-0,3
FIRF Carajas Cred Privado	18,5	27,7	-0,1	17,6	29,6	-0,3

Destaca-se, como exemplo de interpretação dos dados do quadro acima, o seguinte registro, constante do Relatório de Risco de junho de 2014:

> Nota-se grande discrepância dos índices de risco dado que os valores verificados na maioria dos fundos que compõem o plano BD estão bem aquém dos índices de referência. No que diz respeito ao Sharpe, não é possível fazer inferência para resultados negativos. Além disso, a medida de Tracking Error dos fundos do segmento estruturados também são de difícil comparação, uma vez que esses não possuem índice de referência no prazo de maturação. Já o Information Ratio dos fundos que compram o retorno obtido com risco assumido, demonstra um performance aquém do benchmark para uma unidade adicional de risco.

Verificou-se que, por um lado, nas Atas do Comitê de Investimento (COMIN), do Conselho Deliberativo (COD), do Conselho Fiscal (COF) e nos Relatorios da Diretoria Financeira (DFI), relativamente ao período de janeiro a agosto de 2014, havia registro de que tais riscos chegaram ao conhecimento desse órgãos; e que, por outro lado, não houve registro, nessas mesmas atas, de providências indicadas por qualquer dos mencionados órgãos para mitigação dos riscos mencionados.

Quanto ao risco de mercado, segundo o Art. 13 da resolução CMN 3792/2009, as entidades devem acompanhar e gerenciar o risco e o retorno esperados dos investimentos diretos e indiretos com uso de modelo que limite as perdas máximas toleradas para os investimentos.

Em atendimento ao que estabelece a legislação, o acompanhamento do risco de mercado vem sendo feito através do *Value-at-Risk* (VaR) que estima, com base nos dados históricos de volatilidade e correlação dos ativos presentes na carteira analisada, a perda esperada.

De acordo com a Politica de Investimento de 2014, o controle de riscos através do VaR será feito para os mandatos abaixo listados:

Mandato	Limite	Horizonte de tempo
Renda Fixa	2,15%	21 dias
Renda Variável	17,50%	21 dias
Estruturados	2,50%	21 dias

Comparando-se com os Relatórios de Riscos emitidos pela Gerência de Ativos da Diretoria Financeira (de janeiro a julho de 2014), apresentados ao COMIN, verificou-se que há sete meses os limites de risco de mercado dos investimentos estruturados foram extrapolados pelo Postalis, conforme levantamento apresentado a seguir:

Value-at-Risk (VaR)	Mandato	Limite	Horizonte de Tempo	VaR no Mês	Em Relação à Política de Investimento 2014	Causas Segundo Relatórios Mensais de Risco do GEA (Extraídos dos Relatórios da Risk-Office)
Jan/14	Estruturados	2,50%	21 dias	3,52%	Desenquadrado	- FIP BR educacional desvalorização de cotas
Fev/14	Estruturados	2,50%	21 dias	3,85%	Desenquadrado	- FIP BR educacional que se encontra em fase de desinvestimento; - FIP Multiner que apresenta um VaR elevado
Mar/14	Estruturados	2,50%	21 dias	3,54%	Desenquadrado	- FIP BR educacional que se encontra em fase de desinvestimento; - FIP Multiner que apresenta um VaR elevado
Abr/14	Estruturados	2,50%	21 dias	3,15%	Desenquadrado	- FIP BR educacional que se encontra em fase de desinvestimento; - FIP Multiner que apresenta um VaR elevado
Mai/14	Estruturados	2,50%	21 dias	3,49%	Desenquadrado	- FIP BR educacional que se encontra em fase de desinvestimento; - FIP Multiner que apresenta um VaR elevado
Jun/14	Estruturados	2,50%	21 dias	4,10%	Desenquadrado	- FIP BR educacional que se encontra em fase de desinvestimento; - FIP Multiner que apresenta um VaR elevado
Jul/14	Estruturados	2,50%	21 dias	3,94%	Desenquadrado	- FIP BR educacional que se encontra em fase de desinvestimento; - FIP Multiner que se encontra em fase de renegociação

Verificou-se que, apesar de esses relatórios de risco terem sido extraídos dos relatórios da Risk-Office e apresentados não só ao COMIN, como também ao COD, não foi encontrada demonstração de que tivessem sido, efetivamente, utilizados para o reenquadramento dos investimentos estruturados nos limites mencionados.

As FIPs BR educacional e Multiner foram as responsáveis, conforme descrito nos relatórios de riscos, pelos desenquadramentos dos investimentos estruturados. Estes investimentos são de responsabilidade do gestor da carteira própria da entidade, que é o próprio Postalis. A extrapolação de limites de risco pode indicar a possibilidade de perdas futuras nesses investimentos.

Conclui-se, portanto, que os desenquadramentos mencionados podem resultar em perdas (com prejuízo) futuras expressivas. Sobre isso, veja-se, também, o subitem 2.6.1.

Valor envolvido: R$ 1,3 bilhões (valor total dos investimentos desenquadrados, posição em 31/08/2014).

2.9.2 CONSTATAÇÃO
Descumprimento de contrato firmado entre o Postalis e o BNY Mellon

Como administrador fiduciário, o BNY MELLON deve informar ao Postalis, conforme contrato 560/0, datado em 22/12/2010, cláusula sexta, a detecção de desenquadramentos. Em cumprimento a essa cláusula, o BNY Mellon vinha encaminhando mensalmente à Diretoria Financeira do Postalis o Relatório Mensal – Limites e Restrições da Res. 3.792 no Âmbito da EFPC.

No relatório de dezembro de 2013, foram registrados apontamentos sobre desenquadramentos. O último relatório apresentado pelo BNY Mellon em 2014 refere-se ao mês de abril. Desde então, o tal relatório deixou de ser encaminhado ao Postalis, o que transgride a cláusula contratual acima mencionada.

Valor envolvido: R$ 282 mil (taxa de custódia e administração, correspondente 0,05% a.a sobre o patrimônio líquido dos fundos administrados pelo BNY Mellon em setembro de 2014).

2.9.3 CONSTATAÇÃO
Inobservância à Política de Investimento de 2014 quanto a gestão de riscos

Segundo o Art. 13 da Resolução CMN 3.792/2009, as EFPC devem acompanhar e gerenciar o risco e o retorno esperados dos investimentos diretos e indiretos com uso de modelo que limite as perdas máximas toleradas para os investimentos.

Em cumprimento a essa norma, o Postalis acompanha o risco de mercado por meio do Value-at-Risk (VaR) que estima, "com base nos dados históricos de volatilidade e correlação dos ativos presentes na carteira analisada, a perda esperada".

De acordo com a Política de Investimento do Plano BD de 2014, subitem 12.2.1, o risco de mercado deve ser calculado para cada um dos segmentos abaixo arrolados e, para tanto, devem ser observados os seguintes limites por segmento de investimento:

Segmento	Limite	Horizonte de tempo
Renda Fixa	2,15%	21 dias
Renda Variável	17,50%	21 dias
Estruturados	2,50%	21 dias

Comparando-se os relatórios de riscos emitidos pela Gerência de Ativos da Diretoria Financeira (GEA), no período de janeiro a julho de 2014, apresentados ao Comitê de Investimento (COMIN), com os parâmetros da Política de Investimento mencionados, verificou-se que há sete meses os limites de risco de mercado vêm sendo extrapolados pelo Postalis, conforme levantamento apresentado a seguir:

Mês	Segmento	Limite	Horizonte de Tempo	VaR no mês	Situação em Relação à Política de Investimento 2014	Causas Segundo o Postalis*
Jan/14	Estruturados	2,50%	21 dias	3,52%	Desenquadrado	- FIP BR educacional: desvalorização de cotas.
Fev/14	Estruturados	2,50%	21 dias	3,85%	Desenquadrado	- FIP BR educacional que se encontra em fase de desinvestimento; - FIP Multiner que apresenta um VaR elevado.
Mar/14	Estruturados	2,50%	21 dias	3,54%	Desenquadrado	- FIP BR educacional que se encontra em fase de desinvestimento; - FIP Multiner que apresenta um VaR elevado.
Abr/14	Estruturados	2,50%	21 dias	3,15%	Desenquadrado	- FIP BR educacional que se encontra em fase de desinvestimento; - FIP Multiner que apresenta um VaR elevado.
Mai/14	Estruturados	2,50%	21 dias	3,49%	Desenquadrado	- FIP BR educacional que se encontra em fase de desinvestimento; - FIP Multiner que apresenta um VaR elevado.
Jun/14	Estruturados	2,50%	21 dias	4,10%	Desenquadrado	- FIP BR educacional que se encontra em fase de desinvestimento; - FIP Multiner que apresenta um VaR elevado
jul/14	Estruturados	2,50%	21 dias	3,94%	Desenquadrado	- FIP BR educacional que se encontra em fase de desinvestimento; - FIP Multiner que se encontra em fase de renegociação.

* Fonte: relatórios de risco da GEA.

Verificou-se que, apesar de esses relatórios de risco terem sido apresentados não só ao COMIN,

como tambem ao COD, não foram localizados em atas desses colegiados registros de que tais documentos tivessem sido empregados no processo decisório relativo à mitigação dos riscos em questão.

Valor envolvido: 1,4 bilhões (total de investimentos estruturados contidos no Plano BD em agosto de 2014).

2.9.4 CONSTATAÇÃO
Sobreposição de prestação de serviços entre a BNY Mellon e a Risk-Office

Em análise ao contrato 560/0 mantido pelo Postalis com o BNY Mellon (serviços de administração e de controladoria fiduciária), constatou-se sobreposição de serviços entre aquele Banco e a Risk Office no que diz respeito a monitoramento de risco.

A Cláusula Quinta desse contrato, que versa sobre essa matéria, prevê o seguinte: "5.1 A CONTRATADA realizará o monitoramento de risco dos Fundos e da Carteira Própria, através de testes periódicos de *Value at Risk* (VaR) e *Stress Testing*". Os relatórios emitidos mensalmente pela empresa Risk-Office, em cumprimento a outro contrato, também apresentam o VaR e o *Stress Testing*, o que demonstra a existência de sobreposição entre esses serviços e do seu correspondente pagamento.

Em função do fato de serem prestados outros serviços por tais empresas, não foi possível individualizar os custos relativos ao VaR e ao *Stress Testing*.

Valor envolvido: R$ 282 mil (Despesa relativa ao contrato 560/0 com o BNY Mellon em setembro de 2014).

2.10 OBJETIVO 10: VERIFICAR SE HÁ OUTROS INVESTIMENTOS DE PORTE QUE POSSAM RESULTAR AINDA EM PREJUÍZOS DA MAGNITUDE DESSE ANUNCIADO PREJUÍZO FUTURO EXPRESSIVO.

2.10.1 CONSTATAÇÃO

Este objetivo de auditoria foi assimilado pelos objetivos a que se referem os subitens 2.6.1 e 2.9.1 deste relatório.

2.11 OBJETIVO 11: VERIFICAR SE AS RECOMENDAÇÕES FORMULADAS PELA AUDIT, POR AUDITORIAS INDEPENDENTES E PELA PREVIC FORAM EFETIVAMENTE CUMPRIDAS.

2.11.1 CONSTATAÇÃO
Follow-up

Em 15/12/2014 foi encaminhado ao Postalis a Carta 2870/2014 – AUDIT, por meio do qual foram solicitadas manifestações sobre 440 pontos de auditoria pendentes de solução naquela data. Em 17/12/2014, por meio da CT/PRE-203/2014, o Instituto solicitou que o prazo inicialmente estabelecido para 31/01/2015 fosse prorrogado até 02/03/2015, o que foi concedido por meio do Ofício 2943/2014 – AUDIT, de 24/12/2015. Em 26/02/2015, por meio da CT/PRE-029/2015, o Postalis apresentou manifestações sobre parte dos pontos (esta parte não abrangia investimentos) e solicitou nova prorrogação para até 30/04/2015, o que lhe foi concedido. Em sua última carta de prorrogação, a AUDIT destacou que nenhum dos relatórios de auditorias externas realizadas no Postalis em 2014 foram encaminhados pelo Instituto para *follow-up*.

3. INFORMAÇÕES GERAIS

A equipe de auditoria se coloca à disposição desse gestor para dirimir possíveis dúvidas acerca do relatado, por meio do telefone (61) 3426-2130, e do e-mail pauloalfenas@correios.com.br.

4. COORDENAÇÃO E SUPERVISÃO DA AUDITORIA

Paulo José Alfenas de Oliveira
Analista IX – Coordenador da Auditoria
GEFC/AUDIT/AC

Silas Roberto de Souza
Analista X – Supervisor da Auditoria
GEFC/AUDIT/AC

De acordo.

Milvon Lopes dos Santos
Gerente Corporativo de Auditorias Econômico-financeiras e de Contas - GEFC/AUDIT/AC

Milvon Lopes dos Santos
Gerente Corporativo
Mat. 8.011.541-1