

Acusados:

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

José Carlos Lopes Xavier de Oliveira

Ementa: Falta de diligência na prestação de serviços de administração de carteira de valores mobiliários – falha do administrador do fundo de investimento na fiscalização dos serviços prestados por terceiros. *Advertência*.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu aplicar a penalidade de **advertência à BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.** e ao seu diretor-responsável pela prestação de serviços de administração de carteira de valores mobiliários, senhor **José Carlos Lopes Xavier de Oliveira**, pela infração ao disposto no inciso XV do art.65 e no inciso I do art. 65-A da Instrução CVM nº 409/04.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008.

Proferiu defesa oral o advogado Luis Hermano Caldeira Spalding, representante da BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. e do seu diretor, senhor José Carlos Lopes Xavier de Oliveira.

Presente a Procuradora-federal Luciana Silva Alves, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Relatora, Luciana Dias, Otavio Yazbek, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 13 de agosto de 2013.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

Leonardo P. Gomes Pereira

Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM n.º RJ2012/6987

Acusados:

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

José Carlos Lopes Xavier de Oliveira

Assunto: Responsabilidade de administrador de fundo de investimento e do seu diretor responsável por infração ao art. 65, inciso XV, c/c o art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04.

Relatora: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Relatório**I. Apresentação de Termo de Compromisso**

1. Inicialmente, cumpre destacar que dois indiciados deste PAS, a A.I. Ltda., gestora do fundo, e seu diretor J.A.P., apresentaram Proposta de Termo de Compromisso em 16.10.2012. Tal proposta encontra-se pendente de análise, portanto, nos termos do art. 14, §2º^[1], da Deliberação CVM 538/08, o presente relatório se restringirá aos demais indiciados.

II. Acusação

2. Trata-se de Termo de Acusação (fls. 87/96) contra BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., ("Mellon" ou "Administrador"), e seu diretor responsável pela prestação de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários, Sr. José Carlos Lopes Xavier de Oliveira.
3. A Gerência de Acompanhamento de Fundos ("GIF") verificou em suas atividades de fiscalização de rotina que o PREVTRUST Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento Previdenciário Renda Fixa Crédito Privado ("PREVTRUST"), administrado pela Mellon, tinha 95% de sua carteira investida em um fundo de investimento, que, por sua vez, tinha cerca de 70% de seu patrimônio investido em cotas de um fundo de direitos creditórios. Assim, o PREVTRUST investia, de maneira indireta, a maior parte de seus ativos em cotas de fundos de direitos creditórios, contrariando determinação expressa de seu próprio regulamento^[2].
4. O PREVTRUST foi constituído em 11.07.2008 e cancelado, por incorporação ao Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado Portfólio MASTER I ("MASTER I"), em 17.04.2012. De acordo com o seu regulamento, o fundo destinava-se a receber recursos de "investidores qualificados previdenciários", tendo como objetivo proporcionar "rentabilidade diferenciada com baixa volatilidade". A aplicação inicial mínima era de R\$1.000.000,00. Conforme informe diário enviado por seu administrador à CVM, em 31.12.2011, o PREVTRUST tinha oito cotistas e patrimônio líquido de R\$30.348.137,48.
5. O Regulamento do PREVTRUST previa, em seu art.8º, que o fundo manteria, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio investido em cotas de fundos de investimento da classe renda fixa, podendo aplicar até 100% do patrimônio líquido em um mesmo fundo de investimento. O §6º do art. 8º limitava a 20% do patrimônio líquido a parcela que poderia ser investida em cotas de fundos de investimento imobiliário, de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos

creditórios (fls. 10/25).

6. Em janeiro de 2012 a GIF verificou que cerca de 95% do patrimônio do PREVTRUST estava investido em cotas do MASTER I, que, nessa época, aplicava aproximadamente 70% do seu patrimônio líquido em cotas do Coral FIDC Multisetorial. Assim, mais de 60% da carteira do PREVTRUST estava aplicada, indiretamente, em cotas de um fundo de direito creditório, contrariando a disposição de seu regulamento de que a exposição máxima a esse tipo de investimento deveria ser de 20% (fls. 45/52).
 7. Cabe ressaltar que tanto o PREVTRUST quanto o MASTER I eram administrados pela Mellon e geridos pela A.I. Ltda., conforme pode ser observado nos respectivos Regulamentos (fls. 10 e 26).
 8. O Termo de Acusação destaca que a Instrução CVM nº 409/04 determina que aos fundos de investimento em cotas de fundos de investimento da classe renda fixa, exatamente o caso do PREVTRUST, aplica-se o disposto no artigo 112 da referida Instrução, que estipula em 20% o percentual máximo de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios.
 9. O Termo de Acusação também aponta que a Instrução CVM nº 409/04, em seu art. 65, XIII, determina que o regulamento do fundo seja respeitado. Já o inciso XV do mesmo artigo impõe ao administrador a obrigação de fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo. Adiante, o art. 65-A trata do dever de diligência do gestor e do administrador.
10. A Mellon e o seu Diretor, Sr. José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, ao se manifestarem, em 13.04.2012, informaram que:
- a. Conforme seu regulamento, o PREVTRUST era destinado exclusivamente a investidores qualificados com valor mínimo de aplicação de R\$1.000.000,00;
 - b. O fundo se enquadraria no disposto no artigo 110-B da Instrução CVM nº 409/04, estando dispensado de observar os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro previstos nos artigos 86 e 87; e
 - c. Apesar de ser um fundo da classe renda fixa, o PREVTRUST teria como público-alvo investidores qualificados, assim estaria dispensado de respeitar o limite de concentração de 20% em fundos de direitos creditórios previsto no artigo 112, §5º, da Instrução CVM nº 409/04 e, também, o limite previsto no regulamento do fundo não precisaria ser respeitado.
11. O Termo de Acusação também informa que, em 16.04.2012, a Mellon publicou fato relevante referente ao impacto negativo na carteira do PREVTRUST, comunicando aos quotistas uma queda de 42,64% no valor das cotas do fundo, devido ao lançamento de provisão de perdas na carteira do FIDC CORAL (Fl. 44).
12. Ao se manifestar, no MEMO Nº43/2012/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (Fls. 69/78), sobre a aplicabilidade dos limites de concentração previstos na legislação e no regulamento do fundo no caso em tela, em que o investimento irregular não foi feito de forma direta, a PFE/CVM entendeu que se aplica, a *contrario sensu*, o artigo 115-A da Instrução CVM nº 409. De acordo com este dispositivo, fundos de investimento em cotas de fundos de investimento não são obrigados a consolidar suas aplicações quando os fundos investidos são geridos por terceiros não ligados ao administrador ou ao gestor do fundo investidor. Sendo essa a exceção, depreende-se que a regra é que se o fundo investido e o fundo investidor têm o mesmo administrador e o mesmo gestor (fls. 10 e 26), como no caso em análise, não haveria justificativa para que não fosse feita a consolidação.
13. Por fim, o Termo de Acusação conclui que (fls. 92/95):
- a. A gestora dos fundos afirma que o PREVTRUST era um veículo de captação do MASTER I e que era o único cotista deste. Essa afirmação deixaria claro que os fundos serviam aos mesmos propósitos e, portanto, deveriam ter políticas de investimento semelhantes, já que os cotistas finais seriam os mesmos. Entretanto, a situação fática demonstra que o PREVTRUST tinha, por determinação regulamentar, política de investimentos mais restritiva que o MASTER I, de forma que o gestor claramente precisaria assegurar-se de que a carteira do fundo investido não desrespeitaria os limites de investimento aplicáveis ao fundo investidor.
 - b. A Mellon alega que, por se enquadrar na situação prevista no artigo 110-B da Instrução CVM nº 409/04, o PREVTRUST estaria dispensado de respeitar o limite de concentração de 20% em direitos creditórios previsto no artigo 112, §5º, da Instrução CVM nº 409/04;
 - c. Entretanto, o inciso I do art. 110-B é cristalino ao afirmar que o desconto regulatório dado aos fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados e com investimento mínimo de um milhão de reais é em relação aos limites de concentração previstos nos artigos 86 e 87. Além disso, o parágrafo único do art. 110-B informa expressamente que os fundos mencionados no *caput* do artigo devem manter sua carteira adequada à sua classificação e à sua política de investimentos;
 - d. "*Assim, a disposição prevista no art. 112, §5º, continuaria sendo aplicável mesmo no caso em análise. Por uma análise teleológica da Instrução CVM nº 409/04, no entanto, pode-se argumentar que a liberdade concedida ao investidor qualificado e com investimento mínimo de um milhão de reais não deveria ser restringida pelo fato de a aplicação ter sido feita por meio de um fundo de investimento em cotas de fundos de investimento ao invés de ter sido feita por meio de um fundo de investimento. Desta forma, é possível aceitar o argumento do administrador de que não se deve aplicar o art. 112, §5º, no caso*" (fls. 93/94);
 - e. No entanto, ainda que a Instrução CVM nº 409/04 permita que o fundo faça determinado investimento, o seu regulamento é soberano nas limitações que fizer dentro da liberdade concedida pela norma. Ao administrador é imposta a obrigação de cumprir o disposto no regulamento do fundo, conforme previsto no art. 65, XIII;
 - f. É inaceitável a declaração da Mellon e de seu diretor responsável de que uma disposição do regulamento do fundo não precisaria ser respeitada. Portanto, por não ter apontado a extrapolação do limite previsto no regulamento do PREVTRUST, o administrador falhou na sua tarefa de fiscalizar o gestor contratado, infringindo o disposto no art. 65, XV, da Instrução CVM nº 409/04;
 - g. É função do administrador verificar se o gestor está agindo de acordo com o contrato firmado com os cotistas. A ele é imposta, pelo artigo 65-A, I, da Instrução CVM nº 409/04, a obrigação de zelar pelos interesses dos cotistas do fundo;
 - h. A inobservância das disposições do regulamento é considerada infração grave para efeito do disposto no art. 11, §3º, da Lei nº 6.385/76, conforme dispõe o inciso IX do art. 117 da Instrução CVM nº 409/04. Além disso, o inciso XIII também considera infração grave a falta de diligência do administrador de fundo na condução de suas atividades, sendo certo que se incluem entre essas as de supervisão com relação aos serviços terceirizados;
 - i. A aplicação no FIDC CORAL resultou em prejuízo substancial para os cotistas do PREVTRUST, que, conforme o art. 8º, §6º, do regulamento do fundo, não assumiriam o risco do investimento; e

- j. José Carlos Lopes Xavier de Oliveira não teria atuado de forma diligente para assegurar que as determinações feitas pela legislação e pelo regulamento dos fundos fossem cumpridas e responde, juntamente com a Mellon, pelas infrações supracitadas.

14. Por fim, o Termo de Acusação propõe a responsabilização das seguintes pessoas:

- i. BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., por infração ao disposto no art. 65, XV [3], combinado com o art. 65-A, I [4], da Instrução CVM nº 409/04; e
- ii. José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, diretor responsável pela prestação do serviço de administração de carteiras de valores mobiliários da BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., desde 28.08.2002, por infração ao disposto no art. 65, XV, combinado com o art. 65-A, I, da Instrução CVM nº 409/04.

III. Defesas

15. A Mellon e o Sr. José Carlos Lopes Xavier de Oliveira (" Defendentes ") apresentaram defesa em conjunto, alegando basicamente que (fls.355/375):

- a. A gestão do PREVTRUST é realizada pela A. I, também indiciada nesse processo, a quem cabia com exclusividade a decisão de investimentos do PREVTRUST, do FIRF MASTER I e do FIDC CORAL;
- b. No presente caso, não se analisa a prática de atos de gestão pela Mellon e seu diretor, pois não lhes cabe qualquer decisão de investimento no âmbito dos três fundos citados. Não há que se falar em responsabilidade solidária, cada parte responde individualmente na esfera de suas próprias competências (art. 57, §5º, da Instrução CVM nº 409/04);
- c. As acusações se vinculam às normas gerais de conduta descritas nos artigos 65, inciso XV, e 65-A da Instrução CVM nº 409/04, que não caracterizam ilícito determinado, mas simples prática considerada inadequada pela CVM;
- d. O objetivo desta norma é que os administradores dos fundos de investimento velem pelos serviços prestados pelos gestores e pelos demais prestadores de serviços, ela não concede poder de polícia para que os administradores de fundos de investimentos exerçam a vigilância plenamente;
- e. O art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/04, traz para o jurisdicionado da CVM o dever de fiscalizar outro jurisdicionado, função que seria da Autarquia, como agente regulador e fiscalizador do mercado;
- f. A expressão "fiscalização dos serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo" se limita àqueles terceiros que não se submetem à fiscalização da CVM. Assim, os atos praticados pelo gestor de um fundo de investimentos estão sujeitos à fiscalização da CVM, e não do administrador do fundo, que, por não ter poder de polícia, não tem como exercer esse *munus publico* que lhe estaria sendo indevidamente imposto, se fosse prosperar esse tipo de entendimento;
- g. A CVM já tratou da questão do dever de diligência no PAS CVM nº RJ2005/8542, onde observou que a diligência deve ser observada com relação ao processo de tomada da decisão negocial, tentando evitar a análise do mérito da decisão;
- h. A aplicação do PREVTRUST em cotas de FIDC está limitada em 20% do seu patrimônio líquido. Ele aplicava 95% do seu patrimônio líquido em cotas de um fundo de renda fixa, o FIRF MASTER; logo, o regulamento estava sendo cumprido;
- i. Por sua vez, o FIRF MASTER aplicava 70% de seu patrimônio líquido no FIDC CORAL, o que, de acordo com o entendimento da SIN, seria um artifício para burlar o regulamento do PREVTRUST;
- j. Alegar que o Mellon deveria consolidar as posições dos fundos aplicados para fins de apurar os limites de fundos super qualificados é criar regra inexistente na Instrução CVM nº 409/04;
- k. Considerando que o PREVTRUST é de classe Renda Fixa e é destinado a investidores qualificados, com investimento mínimo de um milhão de reais, não houve descumprimento do limite de 20% previsto em seu regulamento e no art. 112 da Instrução CVM nº 409/04, uma vez que não há aplicação direta do PREVTRUST em cotas de FIDC; e
- l. A aplicação indireta em cotas de FIDC foi devidamente consolidada, mas, tendo em vista que o PREVTRUST é destinado a investidores qualificados, o limite de 20% previsto no regulamento pode ser extrapolado.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 13 de agosto de 2013

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

[1] Art. 14. Após a apresentação das defesas, os autos serão encaminhados ao Colegiado, para sorteio de um Diretor, que funcionará como Relator. (...)

§2º Caso somente parte dos acusados apresente proposta de Termo de Compromisso, ela será apreciada em processo apartado do Processo Administrativo Sancionador, o qual prosseguirá com relação aos demais acusados.

[2] Art. 8º – O FUNDO mantém, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio investido em cotas de fundos de investimento da classe renda fixa.

(...)
Parágrafo Sexto – O FUNDO pode investir até o limite de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido, em cotas de fundos de investimento imobiliário, de fundos de investimento direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (fls. 11 e 12).

[3] Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:

(...)
XV – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.

[4] Art. 65 –A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo

costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;

Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ2012/6987

Acusados:

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

José Carlos Lopes Xavier de Oliveira

Assunto: Responsabilidade de administrador de fundo de investimento e seu diretor responsável por infração ao art. 65, inciso XV, c/c o art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04.

Relatora: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Voto

1. Trata-se de acusação de falta de diligência do administrador do PREVTRUST Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento Previdenciário Renda Fixa Crédito Privado ("PREVTRUST"), BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., ("Mellon" ou "Administrador"), e seu diretor responsável pela prestação de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários, Sr. José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, em razão de falha na fiscalização dos serviços prestados pelo gestor do fundo, em infração ao inciso XV do art. 65^[1] e ao inciso I, art. 65-A^[2] da Instrução CVM nº 409/04.
2. A A.I. Ltda. gestora do PREVTRUST e seu diretor, J.A.P., apresentaram Proposta de Termo de Compromisso, pendente de análise, razão pela qual o presente voto se restringirá aos demais indiciados neste PAS.
3. Durante fiscalizações de rotina da CVM, foi verificado que o PREVTRUST tinha 95% de sua carteira investida em cotas do Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado Portfólio Master I ("MASTER I"). Por sua vez, o MASTER I aplicava aproximadamente 70% do seu patrimônio líquido em cotas do Coral FIDC Multisetorial. Assim, mais de 60% da carteira do PREVTRUST estava aplicada, indiretamente, em cotas de um fundo de direito creditório (FDIC), contrariando disposição de seu regulamento que determinava exposição máxima de 20% a esse tipo de investimento. Cabe ressaltar que tanto o PREVTRUST quanto o MASTER I eram administrados pela Mellon e geridos pela A.I. Ltda. (fls. 10 e 26).
4. A principal questão no presente caso é analisar se a Mellon, na qualidade de administradora da PREVTRUST, faltou com seu dever de diligência ao deixar de consolidar as aplicações do MASTER I e, conseqüentemente, não ter agido com relação ao desenquadramento da carteira do PREVTRUST decorrente de decisões de investimento tomadas pelo gestor.
5. Cabe ressaltar que não se questiona se a Mellon deveria ou não ter avaliado o mérito dos atos de gestão ou das decisões negociais da A.I. Ltda., ou se deveria ter feito análise prévia da qualidade ou mérito dos ativos que a referida gestora adquiriu para a carteira do PREVTRUST. O que se analisa, no presente caso, é se houve de fato um desenquadramento da carteira de referido fundo e ainda, havendo tal desenquadramento, se o Administrador teria agido com a devida diligência.
6. O desenquadramento do fundo em relação à sua política de investimento é regulado pelo art. 88 da Instrução CVM nº 409/04, que trata das responsabilidades do administrador e gestor nos seguintes termos:

Art. 88. O administrador e o gestor respondem pela inobservância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, de composição e concentração de carteira, e de concentração em fator de risco, estabelecidos nesta Instrução e no Regulamento.

§1º Sem prejuízo da responsabilidade do gestor, o administrador deverá informá-lo, e à CVM, da ocorrência de desenquadramento, até o final do dia seguinte à data do desenquadramento.

§ 2º Os limites referidos nos artigos 86 e 87, ou estabelecidos no regulamento, devem ser cumpridos diariamente, com base no patrimônio líquido do fundo do dia útil imediatamente anterior.

§ 3º O regulamento pode reduzir, mas, não pode aumentar os limites máximos estabelecidos nos artigos 86 e 87 desta Instrução.

§ 4º O administrador e o gestor deverão acompanhar diariamente o enquadramento aos limites estabelecidos nesta Instrução e o fator de risco da carteira do fundo, de forma a manter a classe adotada no regulamento e a política de investimento do fundo.

§5º Entende-se por principal fator de risco de um fundo o índice de preços, a taxa de juros, o índice de ações, ou o preço do ativo cuja variação produza, potencialmente, maiores efeitos sobre o valor de mercado da carteira do fundo.

7. Verifica-se, portanto, que o administrador diligente deve alertar o gestor e a CVM quando da ocorrência do desenquadramento da carteira do fundo em relação aos limites do regulamento e da Instrução CVM nº 409/04, no dia seguinte ao evento. O administrador tem o dever de determinar ao gestor a venda de certos ativos que estão em desacordo com a política de investimento estipulada no regulamento. O próprio administrador tem o poder de vender ativos do fundo quando estes não estão aderentes ao regulamento. Essa função, exercida pelo administrador em relação ao gestor, não pode ser confundida com o poder de polícia exercido pela CVM, tal como quer fazer crer a defesa. Contudo, o fato de o administrador não ter o poder de punir administrativamente o gestor, evidentemente, não o desobriga de atuar de modo diligente, exigindo que o gestor atue no melhor interesse do cotista, observando as normas e o regulamento do fundo, comunicando inclusive a esta CVM o desenquadramento do fundo por parte do gestor, conforme disposto no §1º do art. 88 acima transcrito.
8. O administrador é o vigia do cotista em relação aos atos praticados pelo gestor, sem prejuízo de suas outras atribuições. Afinal, é ele quem contrata, em nome do fundo, o serviço de terceiros, inclusive a gestão^[3]. Nesse sentido, o art. 65, inciso XV^[4], da Instrução CVM nº 409/04 preconiza ser dever do administrador fiscalizar os serviços prestados por terceiros ao fundo, incluindo-se aí os serviços de gestão. Além disso, o inciso XIII do mesmo artigo dispõe que é obrigação do administrador "observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto". Portanto, não há dúvidas de que o administrador é responsável também por zelar pela observância do regulamento do fundo.
9. Um exemplo de atuação diligente do administrador diante de falhas do gestor pode ser observado no Voto do Diretor Eli Loria no PAS CVM nº RJ2007/2966, julgado em 23.01.2008. Naquele caso a administradora também era a Mellon:

"Quanto à atuação do ADMINISTRADOR, verifica-se que o mesmo enviou correspondência eletrônica ao diretor do GESTOR [F.P.F] alertando sobre os desenquadramentos em 03, 04, 09, 12, 15, 16, 17 e 22.05.06 e solicitando o reenquadramento, bem como realizou reenquadramentos de forma compulsória nos seguintes fundos: SAN MARINO, nos dias 18, 24 e 25.05.06, LUGANO, nos dias 24 e 25.05.06, e ATENAS, no dia 19.05.06.

Assim, no meu entender, a atuação da MELLON e de seu diretor atendeu aos requisitos da Instrução CVM nº 409/04, restando comprovado que foram tomadas medidas no sentido de proteger os cotistas."

10. Não é razoável exigir que todas as transações e os ativos de cada fundo com gestão terceirizada sejam objeto de análise prévia por parte do administrador para verificar o respeito à política de investimento do fundo. Entendo que quando a gestão é terceirizada, esta análise prévia é função fundamental do gestor, o qual também é administrador registrado nesta autarquia. O §2º do art. 56 dispõe o seguinte sobre a gestão:

Gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos financeiros dela integrantes, desempenhada por pessoa natural, ou jurídica, credenciada como administradora de carteira de valores mobiliários pela CVM, tendo o gestor poderes para:

I – negociar, em nome do fundo de investimento, os ativos financeiros do fundo;" (ênfase adicionada)

11. Ora, se o gestor é o responsável por comprar e vender os ativos que compõem a carteira do fundo, deve o mesmo assegurar que as operações que realizar em nome do fundo estejam condizentes com sua política de investimento e regulamento. Isto está claro na passagem acima transcrita do art. 56.
12. Embora o contrato entre administrador e gestor possa condicionar a realização de determinadas operações à prévia aprovação do administrador, essa não é prática comum para os fundos regulados pela Instrução CVM nº 409/04. Nada mais natural, uma vez que tal prática burocratizaria a gestão da carteira do fundo e, em certa medida, contraria a própria lógica de terceirizar a gestão de carteira, que visa ganhos de eficiência decorrentes de uma maior especialização de funções. O administrador, naturalmente, não está desobrigado de verificar o enquadramento dos fundos cuja gestão foi terceirizada, mas para preservar o funcionamento eficiente do fundo, essa fiscalização é feita *a posteriori*.
13. É importante ressaltar que os deveres e responsabilidades dos gestores e administradores previstos na Instrução CVM nº 409/04 não são impactados pela importância que o cotista deu aos atributos do gestor e do administrador na seleção destes.
14. Faço essa observação, pois sabemos que embora, na prática, a gestora de recursos seja sempre formalmente contratada pelo administrador (art. 56, §1º, I, da Instrução CVM nº 409/04), há casos em que é a gestora quem de fato procura uma instituição financeira para servir como administradora do fundo de seus clientes. Nesses casos, o administrador geralmente cuida da custódia, escrituração, do envio de informações periódicas aos cotistas e à CVM e, ainda, da tesouraria do fundo, enquanto a gestora se responsabiliza pela gestão da carteira propriamente dita e, frequentemente, é quem lida com o cotista do fundo no dia a dia^[5]. Independentemente da dinâmica entre administrador e gestor, o administrador é sempre responsável por fiscalizar os atos do gestor, inclusive mediante o controle (*a posteriori*) da composição da carteira e de seu enquadramento à política de investimento do fundo e às regras aplicáveis. Nos casos em que a gestora procura o administrador, é também importante que o administrador se certifique de quem ele está "contratando" como gestora, fazendo uma análise criteriosa da gestora e de seu histórico de atuação no mercado.
15. No meu entender, em se tratando de fundo com gestão terceirizada, compete ao gestor verificar, antes de realizar operações em nome do fundo, a adequação das mesmas à política do fundo, seu regulamento, e aos limites impostos pela Instrução CVM nº 409/04, e ao administrador realizar essa mesma verificação, *a posteriori*. Neste sentido, se espera que um administrador diligente, em atenção ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, seja capaz de verificar, através de seus sistemas de supervisão, o desenquadramento dos fundos que administra tão logo suas operações sejam liquidadas.
16. Transações envolvendo ativos ilíquidos, principalmente quando realizadas com expressiva parcela do patrimônio de fundo, devem ser objeto de especial atenção. Justamente por isso, em maio de 2012 foi incluído o art. 65-B à Instrução CVM nº 409/04^[6]. Embora este artigo seja posterior à instrução deste processo, e não possa ser exigido neste caso, ele ilustra como o regulador enxerga o papel do administrador na indústria de gestão de recursos de terceiros no que se refere ao controle do risco de liquidez.
17. Conforme já destacado, não se exige que o administrador, para cumprir o disposto no art. 65, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04, fiscalize previamente a aquisição de determinado título ou valor mobiliário pelo gestor, muito menos que exerça um juízo prévio de valor dos títulos e/ou valores mobiliários que são selecionados pelo gestor. Espera-se, no entanto, que o administrador seja capaz de verificar, diariamente e após a liquidação das operações e a consolidação dos investimentos do fundo investido, o enquadramento da carteira às regras do regulamento e da regulamentação aplicável, como determina o artigo 88, §1º, da Instrução CVM nº 409/04. A função fiscalizadora do administrador se restringe à adequação dos atos do gestor às regras do regulamento do fundo e às demais normas vigentes, não entrando no mérito de seus atos.
18. Ao identificar que o gestor investiu em um ativo vedado, ou que extrapolou os limites estabelecidos pelo regulamento do fundo, cabe ao administrador, no exercício de seu poder fiscalizador, notificá-lo para que faça a correção do equívoco e, também, à CVM, nos termos do §1º do art. 88 da Instrução CVM nº 409/04. O administrador tem inclusive poderes para efetuar a venda dos ativos para reenquadrar o fundo.
19. Especificamente quanto à consolidação, destaco que a mesma é exigida por força do art. 115-A da Instrução CVM nº 409/04:
- Art. 115-A. Os fundos de investimento em cotas não serão obrigados a consolidar as aplicações em cotas de fundos de investimento permitidos por esta Instrução, cujas carteiras sejam geridas por terceiros não ligados ao administrador ou ao gestor do fundo investidor.*
20. Uma vez que o PREVTRUST e MASTER I eram ambos geridos pela A.I. Ltda., o PREVTRUST não estava autorizado a se utilizar da faculdade de não consolidar as suas aplicações, prevista em referido artigo. A obrigação de consolidar as aplicações só não se impõe quando as carteiras são geridas por terceiros não ligados ao administrador ou ao gestor do fundo investidor, pois nessa situação específica existe dificuldade operacional.
21. É importante notar que, no presente caso, a consolidação seria obrigatória ainda que a carteira do MASTER I fosse gerida por gestor não ligado à Mellon ou A.I. Ltda. Isso porque o §2º do art. 115-A da Instrução CVM impõe ainda, como condição à utilização de tal faculdade (de não consolidar os investimentos), que a política de investimento dos fundos destinados exclusivamente para qualificados não permitam o investimento em cotas de fundos de que trata o art. 110-B (fundos para investidores "superqualificados")^[7].
22. O regulamento do PREVTRUST não continha restrição a tal investimento em cotas de fundos de que trata o art. 110-B, tanto que o MASTER I é fundo destinado exclusivamente para investidores qualificados, prevendo investimento mínimo de R\$1.000.000,00 (um milhão de reais), e por tal motivo pode concentrar até 100% de sua carteira em FIDCs. Mesmo que o MASTER I fosse gerido por gestor não ligado, seus investimentos deveriam ser consolidados aos investimentos do PREVTRUST nos termos do §2º do art. 115-A.

23. Entendo ser descabido o argumento da defesa de que o PREVTRUST é um fundo destinado a investidores qualificados e que, por essa razão, o limite de investimento previsto em seu regulamento poderia ser extrapolado. O investidor qualificado também tem o direito de ver o regulamento do fundo respeitado. O parágrafo único do art. 110-B[8] da Instrução CVM nº 409/04 é inclusive bem explícito ao dispor que o eventual uso, por fundos destinados exclusivamente a investidores "superqualificados", da faculdade de extrapolar os limites previstos na norma não dispensam de observar a classificação de que trata o art. 92 da Instrução CVM nº 409/04 e de manter sua carteira adequada a tal classificação e **a sua política de investimento**.
24. O regulamento, elaborado em consonância com a Instrução CVM nº 409/04, é a lei máxima do fundo. No presente caso, o regulamento do PREVTRUST, em seu art. 8º, §6º, permite o investimento em cotas de FIDC até o limite de 20% do seu patrimônio líquido, conforme faculta o art. 112, §5º, da Instrução CVM nº 409/04. Mesmo que a Instrução CVM nº 409/04 permitisse uma modalidade de investimento, ou limite maior, se o regulamento do fundo for mais restritivo, prevalece o que nele for estabelecido. O regulamento é a expressão da vontade do cotista, é o reflexo do que ele espera do investimento. Toda a política de investimento do fundo está determinada no regulamento, que também delimita o risco que o investidor está disposto a assumir. Esse também é o entendimento da doutrina:
- "Dentre as matérias que devem ser disciplinadas no regulamento do fundo, a sua política de investimentos é de extrema relevância, pois determina como serão aplicados os recursos do fundo, garantindo que sejam observados os objetivos dos cotistas em termos de risco e rentabilidade."* [9]
25. Diante do exposto, resta claro que o Administrador e seu Diretor responsável falharam na fiscalização do gestor do PREVTRUST e faltaram com o dever de diligência que lhes é imposto, uma vez que: (i) o limite de investimento do PREVTRUST em cotas de FIDC é de 20% do seu patrimônio líquido; (ii) a consolidação dos investimentos do MASTER I e PREVTRUST se impõe por força do art. 115-A da Instrução CVM nº 409/04; (iii) o administrador deve agir ao identificar um desenquadramento da carteira, nos termos do art. 88 da Instrução CVM nº 409/04; (iv) o PREVTRUST mantinha 95% de seu patrimônio líquido investido no MASTER I, fundo que estava autorizado a investir até 100% do seu patrimônio líquido em cotas de FIDC e que efetivamente investia aproximadamente 60% do seu patrimônio no Coral FIDC Multisetorial; e (v) a Mellon e o seu Diretor se mantiveram inertes diante do desenquadramento em questão.
26. Por fim, cabe destacar que esse investimento, em desacordo com o estabelecido no regulamento do PREVTRUST, gerou um impacto negativo em sua carteira. Em 16.04.2012, a Mellon publicou fato relevante (fl. 44) informando que, em decorrência da provisão de perda lançada na carteira do Coral FIDC Multisetorial, "no qual o fundo indiretamente mantém aplicada parcela expressiva de seus recursos, o patrimônio do Fundo sofreu, no fechamento do dia 11 de abril de 2012, impacto negativo de 42,64%".
27. Assim, considerando a situação específica dos defendentes e com base nas provas dos autos, voto pela condenação da BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., e do seu diretor responsável pela prestação de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários, Sr. José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, à penalidade de advertência, por terem infringido o disposto no inciso XV do art. 65 e no inciso I do art. 65-A da Instrução CVM nº 409/04.

É como voto.

Rio de Janeiro, 13 de agosto de 2013.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

[1] Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:

(...)

XV – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.

[2] Art. 65 –A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;

[3] Art. 56. A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo.

§1º O administrador poderá contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços, com a exclusão de quaisquer outros não listados:

I – a gestão da carteira do fundo;

[4] 3 Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:

(...)

XV – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo;

[5] O art. 56, §1º, da Instrução CVM nº 409/04 permite que o administrador contrate com terceiros serviços de custódia, escrituração e tesouraria dos fundos. Contudo, em geral é ele quem oferece estes serviços além de convocar e realizar as assembleias e guardar a documentação. Cabe notar também que o art. 65 da Instrução CVM nº 409/04, sobre as obrigações do administrador, no inciso XII, dispõe que ele deve "XII – manter serviço de atendimento ao cotista, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações, conforme definido no regulamento ou no prospecto do fundo".

[6] Art. 65–B. O administrador deve adotar as políticas, práticas e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do fundo seja compatível com:

I – os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate; e

II – o cumprimento das obrigações do fundo.

[7] Art. 110-B. Os regulamentos dos fundos de que trata este Capítulo que exijam investimento mínimo, por investidor, de R\$1.000.000,00 (um milhão de reais), poderão prever:

I – a não observância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro estabelecidos nos artigos 86 e 87; e

II – a aplicação ilimitada de recursos no exterior, hipótese em que o fundo deverá acrescentar à sua denominação a expressão "Investimento no Exterior".

[8] Art. 110-B.

(...)

Parágrafo único. O uso de qualquer das faculdades previstas nos incisos I e II do *caput* não dispensa o fundo de observar a classificação de que trata o artigo 92 e de manter sua carteira adequada a tal classificação e **a sua política de investimento**. (ênfase adicionada).

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/6987 realizada no dia 13 de agosto de 2013.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

DIRETOR

Manifestação de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/6987 realizada no dia 13 de agosto de 2013.

Senhor Presidente, eu também acompanho o voto da Relatora.

Luciana Dias

DIRETORA

Manifestação de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/6987 realizada no dia 13 de agosto de 2013.

Eu também acompanho o voto da Relatora, senhor Presidente.

Otavio Yazbek

DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/6987 realizada no dia 13 de agosto de 2013.

Eu também acompanho o voto da Relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu pela aplicação da penalidade de advertência.

Encerro a sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira

PRESIDENTE