

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM nº RJ2012/6987

Acusados: Aggrega Investimentos Ltda.
José Antonio Pinto

Ementa: Descumprimento do dever de diligência exigido dos gestores de um fundo de investimento – inobservância das disposições constantes do regulamento e do prospecto do PREVTRUST Fundo de Investimento.
Multas.

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:

1. **Preliminarmente**, rejeitar a arguição suscitada pela defesa de “*irregularidade formal do Termo de Acusação*”.
2. **No mérito**, nos termos do art. 11, inciso II, c/c o §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76:
 - 2.1. Aplicar à **AGGREGA Investimentos Ltda., na qualidade de gestora de fundo de investimento, a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 300.000,00** (trezentos mil reais), pelo descumprimento do dever de diligência exigido do gestor de um fundo de investimento e inobservância das disposições constantes do regulamento e do prospecto do PREVTRUST Fundo de Investimento, em infração ao art. 65, inciso XIII, c/c o art. 65-A, inciso I, e 88 da Instrução CVM nº 409/04.
 - 2.2. Aplicar ao acusado **José Antonio Pinto, na qualidade de diretor-responsável da gestora de um fundo de investimento, a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 300.000** (trezentos mil reais), pelo descumprimento do dever de diligência exigido de um gestor de fundo de investimento e inobservância das disposições constantes do regulamento e do prospecto do PREVTRUST Fundo de Investimento, em infração ao art. 65, inciso XIII, c/c o art. 65-A, inciso I, e ao art. 88 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 538/2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Proferiu defesa oral o advogado André Cantidiano, representando os acusados Aggrega Investimentos Ltda. e José Antônio Pinto.

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, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Ausente a Diretora Luciana Dias.

Rio de Janeiro, 18 de novembro de 2014.

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: Aggrega Investimentos Ltda.
José Antonio Pinto

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

Relatora: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

RELATÓRIO

I. DO JULGAMENTO DA ADMINISTRADORA E SEU DIRETOR, E DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO.

1. Inicialmente, cumpre destacar que o processo original tinha quatro acusados: os dois Defendentes acima bem como a BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. ("Mellon") e o seu diretor à época, José Carlos Lopes Xavier de Oliveira. Os dois últimos acusados foram julgados em 13/08/2013. A cisão dos julgamentos se deu por conta de proposta de Termo de Compromisso que havia sido apresentada, naquela época, pelos ora Defendentes e que se encontrava pendente de análise.

2. Contudo, o Colegiado decidiu, em 23/09/2014, pela rejeição do Termo de Compromisso apresentado pelos Defendentes. Dessa forma, e por conta do julgamento da Administradora e seu Diretor já ter ocorrido, o presente relatório se restringirá aos demais Acusados, quais sejam a Aggrega Investimentos Ltda ("Aggrega" ou "Gestora"), e o Sr. José Antonio Pinto ("José Pinto").

II. ACUSAÇÃO.

3. Trata-se de Termo de Acusação (fls. 87/96) contra a Aggrega, na qualidade de gestora de fundos de investimento, e seu diretor responsável pela prestação de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários, Sr. José Pinto.

4. 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"), gerido pela Aggrega, tinha 95% de sua carteira investida no Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado Portfólio MASTER I ("MASTER I"), 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 regulamento¹.

5. O PREVTRUST foi constituído em 11/07/2008, e cancelado, por incorporação ao MASTER I, em 17/04/2012. De acordo com 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.

6. 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).

7. 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).

8. Cabe ressaltar que tanto o PREVTRUST quanto o MASTER I eram geridos pela Aggrega e administrados pela Mellon, conforme pode ser observado nos respectivos Regulamentos (fls. 10 e 26).

9. O Termo de Acusação destaca que a Instrução CVM nº 409 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, §5º² da referida Instrução, que estipula em 20% o percentual máximo de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios.

10. O Termo de Acusação também aponta que a Instrução CVM nº 409, em seu art. 65, XIII³ determina que o regulamento do fundo seja respeitado. Ademais, o art. 65-A, I⁴ trata do dever de diligência do gestor e do administrador que, no presente caso, também teria sido desobedecido.

11. A Aggrega e o seu Diretor, Sr. José Pinto, ao se manifestarem, em 13/04/2012, informaram que (fls. 63/66):

- a) O PREVTRUST foi constituído como veículo de captação para o MASTER I, do qual era o único cotista;

- b) Segundo seu regulamento, o PREVTRUST podia investir até 100% em cotas de fundos de investimento da classe renda fixa, e que o MASTER I é um fundo desta classe. Além disso, a Gestora destacou que o MASTER I pode, conforme lhe permite seu regulamento, investir até 100% de seu patrimônio em fundos de investimento de direito creditório. Desta forma, a Gestora sustenta que o MASTER I poderia investir todo seu patrimônio no FIDC CORAL se assim desejasse.
- c) A Mellon, no papel de administradora do PREVTRUST e do MASTER I, era a responsável por verificar e alertar sobre eventuais desenquadramentos na carteira do referidos fundos. Contudo, a Gestora alega não ter recebido, em nenhum momento, qualquer relatório da Mellon referente ao tipo de desenquadramento ora analisado.

12. Ao se manifestar, no MEMO Nº 43/2012/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-A⁵ 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) Considerando o argumento da Aggrega de que o PREVTRUST era um veículo de captação do MASTER I, na medida em que era o único cotista deste, resta claro que os fundos serviam aos mesmos propósitos e 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 se assegurar que a carteira do fundo investido não desrespeitaria os limites de investimento aplicáveis ao fundo investidor.
- b) Com relação à afirmação da Gestora, de que a responsabilidade pelo ocorrido seria exclusivamente da Mellon, a Acusação argui que tal afirmação somente seria verdadeira se o MASTER I e o PREVTRUST fossem geridos por gestores distintos, visto que, sendo este o caso, somente a administradora conheceria a situação individual de cada fundo. Como no presente caso a Aggrega era responsável pelas decisões de investimento de ambos os fundos, ela, indubitavelmente, havia sido a responsável pela aquisição das cotas do MASTER I pelo PREVTRUST e da aquisição das cotas do FIDC CORAL pelo MASTER I e, portanto, tinha ciência da situação individual de cada fundo.
- c) *"Assim, em linha com o argumento apresentado no item anterior, é claro que, ao desempenhar suas funções, a gestora não pode se esquivar de atuar com respeito ao regulamento dos fundos. Desta forma, fica clara a infringência ao Art. 65, XIII, da Instrução CVM nº 409 tendo em vista o desrespeito ao regulamento do PREVTRUST na determinação de que não mais de 20% do patrimônio seria investido em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Ressalte-se mais uma vez que a gestora tinha todos os meios para consolidar a carteira do PREVTRUST e do MASTER I na forma do Art. 115-A e, mais relevante ainda, era a responsável final pelas decisões de investimento de ambos";*

- d) A inobservância das disposições do regulamento do fundo 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. Além disso, o inciso XIII também considera infração grave a falta de diligência do gestor de fundo na condução de suas atividades.
 - e) 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 assumiram o risco do investimento; e
 - f) Jose Pinto 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 Aggrega pelas infrações supracitadas.
14. Por fim, o Termo de Acusação propõe a responsabilização das seguintes pessoas:
- i) **Aggrega Investimentos Ltda.**, por infração ao disposto no art. 65, XIII, combinado com o art. 65-A, I e com o art. 88⁶, todos da Instrução CVM nº 409; e
 - ii) **José Antônio Pinto**, diretor responsável pela prestação do serviço de administração de carteiras de valores mobiliários da Aggrega Investimentos Ltda., desde 29/05/2008, por infração ao disposto no art. 65, XIII, combinado com o art. 65-A, I, e com o artigo 88, todos da Instrução CVM nº 409/04.

III. DEFESAS.

15. A Aggrega e o Sr. José Pinto ("Defendentes") apresentaram defesa em conjunto, alegando basicamente que (fls.355/375):
- a) O presente PAS deve ser extinto sem julgamento do mérito, pois o Termo de Acusação, lavrado pela SIN/CVM, que o inaugurou, deve ser considerado inválido por conta de irregularidade formal. Nesse sentido, os Defendentes destacam que enquanto a intimação para que os mesmos apresentassem suas razões de defesa (fl. 158/160), imputou, a eles, a violação aos arts. 65, XIII, 65-A, I, e 88, da Instrução CVM nº 409/04, o Termo de Acusação se limitou à suposta infração do artigo 65, XIII da mesma instrução (fl. 09).
 - b) Os cotistas do PREVTRUST eram, nos termos do art. 7º, § 1º do regulamento do fundo, responsáveis por acompanhar as aplicações e verificar enquadramento da carteira do mesmo. Portanto, considerando que os cotistas aprovaram as contas, os mesmos aceitaram as decisões tomadas pela Aggrega e pelo administrador. Tal aprovação se mostra ainda mais indiscutível na AGE de cotistas do PREVTRUST, de 12/03/2012, quando os cotistas (i) aprovaram a alteração do PREVTRUST de FIC para FIRF, com previsão de alocação de 100% do patrimônio do fundo em FIDC; (ii) convalidaram os atos de investimento realizados até aquela data; e (iii) aprovaram a incorporação do PREVTRUST ao MASTER I.
 - c) O art. 65, XIII, da Instrução CVM nº 409/04 não se aplica ao gestor de fundo de investimento, visto que, conforme deixa claro o disposto em seu caput, este artigo somente faz referência as obrigações do administrador de fundos de investimento.
 - d) O PREVTRUST não estava obrigado a consolidar suas aplicações no fundo MASTER I, pois "*tal obrigação não se encontra inserta nos artigos 112 e seguintes da Instrução Normativa CVM 409 de 2004*".
 - e) Não havia a obrigação de enquadramento da carteira do PREVTRUST ao limite de concentração em cotas de fundos de direitos creditórios, pois, por se tratar de fundo destinado a investidores superqualificados, os limites de concentração por modalidade de ativo financeiro poderiam ser dispensados, conforme garante o art.

110-B, II⁷ da Instrução CVM nº 409/04. Portanto, não houve descumprimento dos artigos 65, XIII e 88 da Instrução CVM nº 409/04.

- f) Os Defendentes não descumpriram o disposto no art. 65-A, I, da Instrução CVM nº 409/04, referente ao dever de diligência do gestor de fundo de investimento, pois como o enquadramento do fundo às regras de limite de concentração de ativos e a necessidade de consolidação não eram obrigatórios para o PREVTRUST, não há que se falar em descumprimento do dever de fidúcia. Ademais, os Defendentes sempre procuraram atender os interesses dos cotistas do PREVTRUST, realizando minuciosos processos de análise e seleção de ativos para a carteira do fundo.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 18 de novembro de 2014.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

¹Art.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).

² Art. 112. O fundo de investimento em cotas de fundos de investimento deverá manter, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio investido em cotas de fundos de investimento de uma mesma classe, exceto os fundos de investimento em cotas classificados como "Multimercado", que podem investir em cotas de fundos de classes distintas.

(...)

§5º Os fundos de investimento em cotas classificados como "Renda Fixa" e "Multimercado" podem investir, até o limite de 20% do patrimônio líquido, em cotas de fundo de investimento imobiliário, de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios desde que previsto em seus regulamentos.

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

(...)

XIII – observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto;

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;

⁵ 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.

⁶ 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.

⁷ Apesar de a Defesa mencionar o inciso II do art. 110-B da ICVM nº 409/04, depreende-se que, pelo contexto da menção, a mesma pretendia citar o inciso I, que dispõe:

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;

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º RJ2012/6987

Acusados: AGGREGA Investimentos Ltda.
José Antonio Pinto

Assunto: Responsabilidade de gestor de fundo de investimento e seu diretor responsável por infração ao art. 65, inciso XIII, c/c art. 65-A, inciso I, e art. 88 da Instrução CVM nº 409/04.

Relatora: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

VOTO

1. Trata-se de acusação de falta de diligência da gestora do PREVTRUST Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento Previdenciário Renda Fixa Crédito Privado ("PREVTRUST" ou "Fundo"), AGGREGA Investimentos Ltda., ("AGGREGA" ou "Gestora"), e seu diretor responsável pela prestação de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários, Sr. José Antonio Pinto ("José Pinto"), em razão de descumprimento das disposições constantes do regulamento do PREVTRUST, nos termos do art. 65, XIII¹, combinado com o art. 65-A, I², e com o art. 88³, todos da Instrução CVM nº 409/04.

2. Conforme exposto no relatório, durante fiscalizações de rotina desta 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. Desta forma, mais de 60% da carteira do PREVTRUST estava aplicada, indiretamente, em cotas de um fundo de direito creditório (FIDC), razão pela qual a Acusação entendeu que os limites estabelecidos pelo regulamento do fundo e pelo art. 87, I, d⁴ da Instrução CVM nº 409/04, referentes à exposição máxima de 20% a esse tipo de investimento, haviam sido descumpridos. Cabe ressaltar que tanto o PREVTRUST quanto o MASTER I eram administrados pela Mellon e geridos pela AGGREGA (fls. 10 e 26).

3. Inicialmente, cabe ressaltar que a Defesa conjunta de José Pinto e da AGGREGA, suscitou preliminar referente a uma suposta "*irregularidade formal do Termo de Acusação*", pela qual iniciou o exame do caso em questão.

4. Segundo a Defesa, "*os Requerentes receberam intimação em um sentido, sendo assinalada suposta violação a determinados artigos da ICVM 409/04, quais seja, os artigos 65, XIII, 65-A, I, e artigo 88, enquanto que no presente procedimento administrativo sancionador sofre imputações em sentido diverso, com a indicação somente do artigo 65, inciso XIII, da mesma norma*".

5. Ocorre, contudo, que a versão do Termo de Acusação à qual a Defendente se refere (fl. 01/09) foi emendada após parecer da Procuradoria Federal Especializada da CVM (PFE), que sugeriu pela imputação da AGGREGA com base não somente no art. 65, XIII, mas também com base nos artigos 65-A, I, e 88 (fl.80/85). A versão final do Termo

de Acusação (fl.86/96) alberga as imputações com base nos artigos sugeridos pela PFE, e que, conseqüentemente, constam na intimação para apresentar as razões de defesa mencionada pelos Defendentes (fls. 103/106). Desta forma, não há que se falar em "irregularidade formal do Termo de Acusação".

6. Superada a preliminar apresentada pela Defesa, cabe analisar as questões referentes ao mérito do presente caso. A necessidade do enquadramento do fundo em relação aos limites de concentração estabelecidos pela lei e em seu regulamento, e a eventual responsabilização do gestor do fundo em casos de descumprimento de tais limites, é regulada, respectivamente, pelos artigos 88 e 65, XIII da Instrução CVM nº 409, 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.

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

XIII – observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto;

7. Conforme a redação dos artigos transcritos, o gestor e o administrador têm o dever de observar os limites de concentração por modalidades de ativos financeiros estabelecidos no art. 87 da Instrução CVM nº 409/04. Conforme mencionei no julgamento do Administrador e do Diretor Responsável do PREVTRUST em 13/08/2013, o administrador é o vigia do cotista em relação aos atos praticados pelo gestor, sem prejuízo de suas outras atribuições.

8. 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. Isto porque o poder detido pelo gestor é justamente o de negociar ativos para a carteira do fundo, escolhendo os ativos componentes da carteira e emitindo ordens de compra e venda dos mesmos, conforme se depreende da redação do artigo 56, §2º, da Instrução CVM nº 409/05:

§ 2º 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;

9. Assim, conforme destaquei quando do julgamento da Mellon e de seu diretor responsável, em 13/08/2013, no âmbito deste mesmo processo:

“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 de realizar essa mesma verificação, a posteriori”.

10. Com relação à alegação da Defesa de que o art. 65, XIII não seria aplicável ao gestor de fundo de investimento, é importante deixar claro que apesar do **caput** do referido artigo fazer referência apenas ao termo “administrador”, ele deve ser interpretado de forma sistemática. No caso concreto, não seria lógico exigir apenas do administrador do fundo a observância dos limites por emissor e por modalidade de ativo financeiro, quando é o gestor que, primeiramente, compra e vende tais ativos. Neste sentido, o gestor é o responsável inicial pela escolha de tais ativos. Assim, entendo que a obrigação de observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto do fundo de investimentos é comum a ambos. Dessa forma, não procede o argumento trazido pela Defesa.

11. Também não cabe razão à Defesa quando afirma que, considerando o art. 110-B, I⁵, da Instrução CVM nº 409/04, “o PREVTRUST estava dispensado de observar o limite de 20% de investimento em FIDICs, posto que formado por investidores super-qualificados”. Isto porque o fato do PREVTRUST ser destinado a investidores super-qualificados não gera direito ao descumprimento dos limites estabelecidos no regulamento do Fundo. Nesta linha, o parágrafo único do art. 110-B da Instrução CVM nº 409/04 é muito claro ao dispor sobre a necessidade de se respeitar a política de investimento do fundo:

“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”.

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 à sua política de investimento”.

12. Ademais, considerando que o PREVTRUST e o MASTER I eram geridos pela AGGREGA e administrados pela Mellon, havia sim a obrigação de consolidar as aplicações dos mesmos. Isto porque consoante o art. 115-A⁶ da Instrução CVM nº 409/04, os fundos de investimento em cotas apenas não tem a obrigação de consolidar as aplicações em cotas de fundos de investimentos quando as carteiras forem geridas por terceiros não ligados ao administrador.

13. No presente caso, mesmo se a carteira do MASTER I fosse gerida por gestor não ligado à Mellon ou à AGGREGA, a consolidação ainda seria obrigatória, em razão do disposto no § 2º do artigo 115-A. O referido enunciado estabelece mais uma condição para que possa ser dispensada a obrigação de consolidar os investimentos, qual seja, que a política de investimento dos fundos destinados exclusivamente para investidores qualificados não permita o investimento em cotas de fundos. Não há dúvidas de que o PREVTRUST não contava com tal restrição.

14. O argumento da Defesa no sentido de que *"os cotistas do PREVTRUST e demais participantes de mercado sempre convalidaram a política de gestão de sua carteira"* também não deve prosperar. O fato dos cotistas terem acatado as decisões tomadas pelo administrador não dá ensejo ao descumprimento do regulamento do fundo. O regulamento de fundo de investimento, se em conformidade com a Instrução CVM nº 409/04, é a lei máxima do fundo, devendo ser respeitado em sua integralidade.

15. Por fim, é importante destacar que a inobservância do limite, referente à concentração por modalidades de ativos financeiros, imposto pelo regulamento e pela Instrução CVM nº 409/04 ao Fundo, resultou em impactos negativos para sua carteira. Conforme informado através de Fato Relevante publicado pela Mellon em 16/04/2012 (fl. 44), por conta de perda lançada na carteira do Coral FIDIC Multisetorial, o patrimônio líquido do Fundo sofreu, no fechamento de 11/04/2012, impacto negativo de 42,64%.

16. Diante do exposto, resta claro que o Gestor e seu Diretor responsável 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 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 70% do seu patrimônio no Coral FIDC Multisetorial; e (iv) a AGGREGA, na qualidade de gestora do PREVTRUST, responde pela inobservância aos limites de concentração por modalidades de ativo financeiros, nos termos do art. 88 da Instrução CVM nº 409/04.

17. Em relação ao Diretor Responsável da AGGREGA, Sr. José Antonio Pinto e considerando que as irregularidades aqui apuradas estão direta e intrinsecamente relacionadas às atividades da gestora, por elas deve também responder o seu diretor responsável na medida em que não foi diligente em relação ao cumprimento do regulamento do fundo.

18. Nessa linha, convém lembrar que este Colegiado, no julgamento do Processo Administrativo Sancionador (PAS) CVM nº RJ-2005-8510, na sessão do dia 04/04/2007, entendeu que o diretor responsável é *"...pessoa que existe na regulamentação exatamente para assegurar em nome da pessoa jurídica, que evidentemente não tem vontades, que as normas aplicáveis sejam por ela respeitadas."*

19. Mais recentemente, e no mesmo sentido, vale citar o voto do Diretor Otavio Yazbek, nos autos do PAS CVM nº RJ-2010-9129, julgado em 9/08/2011: *"lógica de se estabelecer focos de responsabilização – diretores responsáveis por atividades específicas – é a de criar não apenas centros de imputação de responsabilidades, de modo que estas não fiquem sempre diluídas na pessoa jurídica, mas também a de, com isso, criar*

estímulos para a conduta diligente – ou protetiva – dos administradores designados para aquelas funções”.

20. Por todo o exposto, voto:

- i. Pela condenação da AGGREGA Investimentos Ltda., na qualidade de gestora de fundo de investimento, por infração ao art. 65, inciso XIII, c/c o art. 65-A, inciso I, e art. 88 da Instrução CVM nº 409/04, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 300 mil nos termos do art. 11, inciso II, c/c o §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76; e
- ii. Pela condenação de José Antonio Pinto, na qualidade de diretor responsável de gestora de fundo de investimento, por infração ao art. 65, inciso XIII, c/c o art. 65-A, inciso I, e art. 88 da Instrução CVM nº 409/04, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 300 mil nos termos do art. 11, inciso II, c/c o § 1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76.

É como voto.

Rio de Janeiro, 18 de novembro de 2014.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

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

XIII – observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto;

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. 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.

⁴ Art. 87. Cumulativamente aos limites por emissor, o fundo observará os seguintes limites de concentração por modalidades de ativo financeiro, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 92).

I – até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo, para o conjunto dos seguintes ativos:

(...)

d) cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC;

⁵ 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;

⁶ 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.

⁷ § 2º Para a utilização da faculdade de que trata o **caput**, a política de investimento dos fundos de investimentos em cotas destinados para investidores qualificados não deverá permitir o investimento em cotas de fundos de que trata o art. 110-B.

Declaração de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/6987 realizada no dia 18 de novembro de 2014.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
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 18 de novembro de 2014.

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 multa pecuniária individual, nos termos do voto da Diretora-relatora.

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