

CVM avança na diferenciação de gestores e administradores de fundos

Caso Pacific sinaliza diretrizes para as funções, mas jurisprudência ainda não está consolidada

@ Luciana Dias | setembro 6, 2018



Legislação e Regulamentação, Artigos, Fiscalização de Fundos de Investimento

📌 CVM, gestor de fundos, administradores fiduciários, caso pacific



Luciana Dias * / Ilustração: Julia Padula

Diferentemente do que ocorre com relação às companhias abertas, ainda são relativamente poucas as decisões da Comissão de Valores Mobiliários (**CVM**) a respeito dos fundos de investimento, em especial no que se refere às diferenças entre os deveres de **administradores fiduciários** e **gestores de recursos**, cujas funções e responsabilidade são, muitas vezes, confundidas.

Essa situação, aliada à também escassa bibliografia sobre o tema, torna particularmente relevante uma cuidadosa análise dos novos casos julgados pela CVM. Igualmente importante é observar como as teses que prevaleceram nesses novos julgamentos corroboram ou modificam os demais precedentes da autarquia.

Uma boa oportunidade para se fazer essa análise surgiu com o julgamento, no último dia 24 de julho, de processo administrativo sancionador (**PAS**) que ficou conhecido como "**caso Pacific**"¹. Nele, o gestor de um fundo foi acusado de violação de seus deveres fiduciários por causa da aquisição de certas debêntures — não teria sido diligente no processo decisório para a compra dos papéis. No julgamento, a CVM entendeu que a aquisição foi feita de modo irregular, uma vez a decisão pelo investimento foi tomada a despeito de diversos sinais que indicavam que a operação contrariava interesses do fundo.

O administrador, numa espécie de coautoria, foi também acusado de violar deveres fiduciários — teria deixado de adotar medidas para verificar se a decisão do gestor de adquirir as debêntures estava embasada em critérios técnicos. Porém, diante das diferentes responsabilidades atribuídas pela regulamentação no que se refere à análise de mérito de investimentos, e dada sua atuação tempestiva previamente à aquisição do ativo em questão, o administrador foi absolvido pela CVM.

O caso Pacific é relevante não só porque levou em consideração a segregação das responsabilidades de gestores e administradores pelas decisões de investimento do fundo, mas também porque parece traçar um importante marco divisório quanto à postura esperada do administrador frente ao mérito dos investimentos executados pelo gestor, de um lado, e ao enquadramento dos ativos à política de investimento do fundo, de outro.

Nessa última hipótese, a CVM já havia decidido ser dever do administrador determinar ao gestor a venda dos ativos que estejam em desacordo com a política de investimento do fundo, podendo ele próprio alienar os ativos que não estiverem aderentes ao regulamento².

Entretanto, no caso Pacific a CVM não indicou que a mesma atitude seja exigível do administrador se ele discordar da tese de investimento do gestor. A autarquia apenas lembrou que, a partir da entrada em vigor da Instrução 558, compete ao administrador informá-la sobre os indícios de violação aos deveres fiduciários por parte do gestor.

Assim, o caso Pacific parece reiterar os precedentes segundo os quais, embora não seja competência do administrador se imiscuir no mérito das decisões de investimento do gestor, é dele o papel de ser o "vigia do cotista" com relação aos atos praticados pelo gestor², bem como que os deveres fiduciários dos administradores abrangem a obrigação de, diante de determinados sinais de alerta (red flags), proceder a análises mais detalhadas sobre o cumprimento ou não da regulamentação em vigor pelo gestor³.

Caberia, então, indagar: e se a acusação tivesse optado por outra estratégia acusatória, imputando ao administrador a violação do seu dever de fiscalizar os atos do gestor, por supostamente ter permanecido inerte por anos quanto à manutenção em carteira de um ativo que o administrador entendia ser prejudicial aos interesses do fundo (art. 65, XV, da Instrução 409)? Os parâmetros para se aferir o cumprimento do dever de fiscalização fixados no PAS RJ2013/5456 e no PAS RJ2014/2099 seriam aplicáveis na mesma medida ao caso Pacific, considerando que em tal precedente o administrador e o gestor integravam o mesmo grupo econômico e possuíam o mesmo diretor responsável?

Por causa da legítima linha acusatória adotada pela área técnica da CVM no caso Pacific — ela optou por tratar a questão pela ótica de eventual infração do dever de diligência do administrador — essas perguntas não foram enfrentadas nesse precedente.

É preciso, assim, aguardar novos julgamentos sobre a matéria para se dar mais um passo em direção à necessária consolidação da jurisprudência da CVM no contexto dos limites de responsabilidades de gestores e administradores de fundos de investimento. Mas, de todo modo, as conclusões fixadas por meio do caso Pacific já servem como importantes balizadores para a aferição da conduta desses participantes da indústria de fundos.

**Luciana Dias (luciana@ldiasadv.com.br) é sócia do L. Dias Advogados e ex-diretora da CVM. Colaborou Rafael Andrade (rafael@ldiasadv.com.br), associado do L. Dias Advogados e ex-assessor do colegiado da CVM.*

1 RJ2015/12087

2 PAS RJ2012/6987, julgado em 13/8/13

3 PAS RJ2012/12201, julgado em 4/8/15
