



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

412ª Sessão

Recurso 14.419

Processo 10372.000415/2016-84

Processo na primeira instância CVM RJ2013/5456

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: BANCO BRADESCO S.A.
OLIVEIRA TRUST DTVM S.A.
MAURO SERGIO DE OLIVEIRA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECURSO DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECORRIDOS: BANCO BRADESCO S.A.
OLIVEIRA TRUST DTVM S.A.
MAURO SERGIO DE OLIVEIRA

RELATOR: CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA

EMENTA: Recursos voluntários e de ofício. Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC. Irregularidades na prestação de serviço de administração. Não manutenção da documentação relativa às operações de FIDC atualizada e em perfeita ordem. Aplicação incorreta dos procedimentos estabelecidos na Resolução CMN nº 2.682/99 para a classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira dos fundos. Não observância das disposições constantes do regulamento do fundo. Absolvção da acusação de não fiscalização dos serviços prestados pelo custodiante ao FIDC por falta de evidências. Provimento parcial aos recursos voluntários. Reincidência genérica. Irregularidades na prestação de serviços de custódia de FIDC. Não manutenção atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações do fundo. Possibilidade de delegação das atividades de guarda e liquidação de direitos creditórios em conformidade com o regulamento. Manutenção da absolvção da acusação de delegação de cobrança de direitos creditórios. Proibição temporária e multas.

ACÓRDÃO CRSFN 77/2018

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, com base no voto do Relator:

1. conhecer dos recursos voluntários e de ofício, por unanimidade;
2. com relação ao BANCO BRADESCO S.A.:
 1. **negar provimento** ao recurso voluntário, por unanimidade, pelo cometimento da infração de não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios, mantendo a penalidade de multa, no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais);
 2. **dar provimento** ao recurso voluntário, por maioria, pelo cometimento da infração de delegar aos cedentes a atividade de guarda dos documentos que evidenciam o lastro dos direitos creditórios, vencidos os Conselheiros Alexandre Henrique Graziano, Ana Maria Melo Netto Oliveira e Otto

Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, que votaram pelo desprovimento do recurso;

3. **dar provimento** ao recurso voluntário, por maioria, pelo cometimento da infração de permitir a liquidação de direitos creditórios por compensação parcial ou total e não financeiramente, vencidos os Conselheiros Adriana Cristina Dullius, Antonio Augusto de Sá Freire Filho e Sérgio Cipriano dos Santos, que votaram pelo desprovimento do recurso; e
4. **negar provimento** ao recurso de ofício, por unanimidade, mantendo a decisão de arquivamento pela acusação de delegar aos cedentes a atividade de cobrança;

3. com relação a OLIVEIRA TRUST DTVM S.A.:

1. **negar provimento** ao recurso voluntário, por unanimidade, pelo cometimento da infração de não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações do Union National FIDC Financeiros e Mercantis e Eco Multi Commodities FIDC Financeiros Agropecuários, mantendo a penalidade de multa, no valor de R\$1.000.000,00 (um milhão de reais);
2. **negar provimento** ao recurso voluntário, por unanimidade, pelo cometimento da infração de não aplicar corretamente os procedimentos estabelecidos na Resolução do CMN nº 2.682, de 1999, para a classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira Eco Multi Commodities FIDC Financeiros Agropecuários, mantendo a penalidade de multa, no valor de R\$1.000.000,00 (um milhão de reais);
3. **negar provimento** ao recurso voluntário, por unanimidade, pelo cometimento da infração de não observar as disposições constantes do Regulamento do Union National FIDC Financeiros e Mercantis, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$1.000.000,00 (um milhão de reais); e
4. **negar provimento** ao recurso de ofício, por unanimidade, mantendo a decisão de arquivamento pela acusação de não ter fiscalizado os serviços prestados pelo custodiante do Union National FIDC Financeiros e Mercantis;

4. com relação a MAURO SERGIO DE OLIVEIRA:

1. **negar provimento** ao recurso voluntário, por unanimidade, mantendo a penalidade de proibição temporária para atuar como diretor responsável de instituição integrante do sistema de distribuição, pelo prazo de 2 (dois) anos e 6 (seis) meses, pelo cometimento das infrações de (i) não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações do Union National FIDC Financeiros e Mercantis e Eco Multi Commodities FIDC Financeiros Agropecuários; (ii) não aplicar corretamente os procedimentos estabelecidos na Resolução do CMN nº 2.682, de 1999, para a classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira Eco Multi Commodities FIDC Financeiros Agropecuários; e (iii) não observar as disposições constantes do Regulamento do Union National FIDC Financeiros e Mercantis;
2. **negar provimento** ao recurso de ofício, por unanimidade, mantendo a decisão de arquivamento pela acusação de não ter fiscalizado os serviços prestados pelo custodiante do Union National FIDC Financeiros e Mercantis.

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius, Francisco Papellás Filho, Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. André Luiz Ortegá, que reiterou o parecer escrito que consta nos autos, para opinar pelo provimento parcial ao Banco Bradesco S.A. e não provimento dos demais recursos voluntários e de ofício.

Brasília, 24 de abril 2018.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 10/07/2018, às 20:12, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14419

Processo 10372.000415/2016-84

Processo na primeira instância CVM RJ2013/5456

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: BANCO BRADESCO S.A.
OLIVEIRA TRUST DTVM S.A.
MAURO SERGIO DE OLIVEIRA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECURSOS DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECORRIDOS: BANCO BRADESCO S.A.
OLIVEIRA TRUST DTVM S.A.
MAURO SERGIO DE OLIVEIRA

RELATOR: CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA

RELATÓRIO(*)

I. Objeto

1. Trata-se de recursos voluntários e de ofício interpostos perante o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) por Banco Bradesco S.A. (“Bradesco”), Oliveira Trust DTVM S.A. (“Oliveira Trust”), Mauro Sérgio de Oliveira e pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) pleiteando a reforma da decisão proferida pela CVM, em 20 de outubro de 2015, que decidiu condenar (i) o Bradesco ao pagamento de multa no valor total de R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais); (ii) a Oliveira Trust ao pagamento de multa no valor total de R\$ 3.000.000,00 (três milhões de reais); e (iii) o Sr. Mauro Sérgio de Oliveira à proibição temporária pelo prazo de 2 (dois) anos e 6 (seis) meses para atuar como diretor responsável de instituição integrante do sistema de distribuição por irregularidades na custódia e na administração de fundos de investimentos em direitos creditórios – FIDC, respectivamente.

II. Proposta de Instauração de Processo Administrativo

2. Em fevereiro de 2010, a Gerência de Fundos Estruturados (GIE) da CVM, durante supervisão de fundos de investimentos em direitos creditórios - FIDC, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2010-3997, verificou que 74,67% (setenta e quatro inteiros e sessenta e sete centésimos por cento) da carteira do Union National FIDC Financeiros e Mercantis (“FIDC UNION”) estavam comprometidos por direitos creditórios vencidos e não pagos.
3. O jornal “Valor Econômico” publicou, em agosto de 2010, matéria de capa intitulada “Investidores levam calote de R\$ 800 milhões em fundo”, relatando que os cotistas do FIDC UNION descobriram que a maior parte dos recursos investidos em uma carteira com histórico de baixo nível de inadimplência estava comprometida devido ao volume de créditos vencidos e que, entre março e setembro de 2009, a classificação de *rating* do Fundo passou de “A+” para “CCC” segundo a Austin Ratings (fls. 50 e 51).
4. Diante disso, a GIE solicitou, em 11 de agosto de 2010, à SFI inspeção na Oliveira Trust, no Bradesco e na KPMG Auditores Independentes (“KPMG”), no FIDC UNION e do Eco Multi Commodities FIDC Financeiros Agropecuários (“FIDC AGRO”) e no FIDC UNION, a fim de apurar eventuais irregularidades relacionadas os fatos acima mencionados (fls. 52 a 55)
5. Identificadas as possíveis irregularidades e em posse de elementos suficientes de autoria e materialidade no âmbito do Processo CVM nº RJ-2010-3997, em 20 de maio de 2013, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN apresentou o Termo de Acusação em face dos Recorrentes (fls. 01 a 35). Em 11 de julho de 2013, a SIN apresentou a versão final do Termo de Acusação (fls. 853 a 897).
6. Os esclarecimentos solicitados à KPMG, auditora independente do FIDC UNION, foram objeto de processo apartado.

III. Evolução temporal

7. Preliminarmente, vale repassar a evolução temporal do presente Recurso desde a abertura do processo pela CVM, conforme a tabela abaixo:

Evento	Data	Fls.
Fatos	de 2007 a 2011	01 a 35 e 853 a 897
Termo de acusação	11/07/2013	853 a 897
Intimação	02/08/2013	902 a 904 e 944 a 946
Decisão	20/10/2015	1249 a 1313; 1.371 a 1.379 e 1.414 a 1.430
Intimação	05/01/2016	1435 a 1439; 1.451 e 1.452
Apresentação de recurso ao CRSFN	22/02/2016	1462 a 1554 e 1555 a 1691
Autuação CRSFN	18/04/2016	1712

IV. Descrição das Ocorrências

8. Após as investigações, a SIN concluiu que os Recorrentes eram responsáveis pelas seguintes irregularidades:

a. Oliveira Trust:

- i. não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações do FIDC UNION e FIDC AGRO - Art. 34, I, a da Instrução CVM nº 356/2001 (“ICVM 356”);

- ii. não aplicar os procedimentos previstos na Resolução CMN nº 2.682/1999 no FIDC AGRO - Art. 44, parágrafo único da ICVM 356;
- iii. não observar as disposições constantes do regulamento do FIDC UNION - Art. 65, XIII c/c 119-A da Instrução CVM nº 409/2004 (“ICVM 409”);
- iv. não ter fiscalizado os serviços prestados pelo custodiante da FIDC UNION - Art. 65, XV c/c 119-A da ICVM 409;

b. Mauro Sérgio de Oliveira

- i. não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações do FIDC UNION e FIDC AGRO – Art. 34, I, a da ICVM 356;
- ii. não aplicar os procedimentos previstos na Resolução CMN nº 2.682/1999 no FIDC AGRO – Art. 44, parágrafo único da ICVM 356;
- iii. não observar as disposições constantes do regulamento do FIDC UNION – Art. 65, XIII c/c 119-A da ICVM 409;
- iv. não ter fiscalizado os serviços prestados pelo custodiante da FIDC UNION – Art. 65, XV c/c 119-A da ICVM 409;

c. Bradesco:

- i. permitir a liquidação de direitos creditórios por compensação não financeira parcial ou total – Art. 38, III da ICVM 356;
- ii. delegar aos cedentes a guarda dos documentos que evidenciavam os lastros – Art. 38, IV da ICVM 356;
- iii. não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios – Art. 38, V da ICVM 356; e
- iv. delegar aos cedentes atividade de cobrança extraordinária – Art. 38, VI da ICVM 356.

9. Durante as inspeções, a CVM solicitou que a Oliveira Trust apresentasse, no prazo de 15 (quinze) dias, relação contendo todos os contratos de compra de direitos creditórios adquiridos pelo FIDC UNION e pelo FIDC AGRO, especificando também os casos em que houve substituição de títulos, com a informação sobre o título originário correspondente, contendo: denominação e CPF/CNPJ, do sacado e do cedente, data de aquisição, data de vencimento, valor pago pela aquisição, situação do título, valor pago pelo devedor, data de pagamento, natureza e tipo do título (originário ou substituo) e, no caso de título substituto, a informação quanto ao título originário correspondente.
10. Após 3 (três) pedidos de prorrogação, em 17 de dezembro de 2010 (fls. 181/182); 7 de janeiro de 2011 (fl. 183); e 11 de janeiro de 2011 (fls. 184 e 185), em 17 de janeiro de 2011, a Oliveira Trust entregou apenas a relação referente ao FIDC AGRO (fls. 186 e 187). Em 24 de janeiro de 2011, a Oliveira Trust pediu nova prorrogação para entrega dos documentos do FIDC UNION até 11 de fevereiro de 2011 e, finalmente, nessa data, a Oliveira Trust entregou a relação das informações referentes às renegociações dos títulos adquiridos pelo FIDC UNION em 2009 (fls. 190 e 191). Assim, em decorrência da não entrega da documentação solicitada de forma satisfatória, a CVM aplicou multa no valor de R\$ 9.000,00 (nove mil reais) à Oliveira Trust, em função do descumprimento do Art. 7º, 9º, 10º e 12 da Instrução CVM nº 452/2007 e do Art. 11, parágrafo 11 da Lei nº 6.385/1976.
11. Frente às respostas dadas pela Oliveira Trust e à ausência de algumas informações que a CVM entendeu relevantes, para a SIN, restou clara a fragilidade dos controles internos da instituição administradora, que foi incapaz de manter atualizada e em perfeita ordem a documentação sobre as operações realizadas pelo FIDC UNION e pelo FIDC AGRO.
12. Além disso, concluiu a SIN que a Oliveira Trust não aplicou corretamente os procedimentos para classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC AGRO, constatando que a administradora efetuava a revisão da classificação do risco apenas nos casos em que havia atraso dos devedores nos pagamentos, o que violaria a Resolução CMN nº 2.682/1999.

13. A SIN apurou ainda que a Oliveira Trust deixou de observar previsão do regulamento do FIDC UNION relativa aos contratos de promessa de cessão e aquisição de direitos creditórios, os quais dispunham como padrão que todos os pagamentos devidos deveriam ser feitos em moeda corrente nacional por meio de recursos imediatamente disponíveis e depositados em conta específica:

“I. Todos os pagamentos devidos nos termos deste Contrato deverão ser feitos em moeda corrente nacional por meio de recursos imediatamente disponíveis, da seguinte forma:

a) Se devidos ao Fundo, mediante crédito na conta corrente de nº 14.501-7, mantida na agência 2294 do Banco Bradesco S.A., valendo o comprovante do crédito / depósito como prova de pagamento e recibo de quitação; e

b) Se devidos à Cedente, mediante crédito na conta corrente de nº 5322-8, mantida na agência 3495-9 junto ao Banco Bradesco S.A. valendo o comprovante de crédito / depósito como prova de pagamento e recibo de quitação.”

14. De acordo com a SIN, ao invés da liquidação financeira, a Oliveira Trust realizou renegociações com os cedentes de alguns dos direitos creditórios inadimplidos aceitando o adimplemento por meio de compensações com novos direitos creditórios com vencimento posterior e liquidação financeira apenas da diferença.
15. Isso teria violado o regulamento do FIDC UNION, uma vez que havia previsão expressa no capítulo quarto, item I de que *“observado o disposto neste Regulamento e em cada Contrato de Cessão, o objetivo do Fundo é atuar no sentido de propiciar aos Quotistas a valorização de suas Quotas por meio da aplicação de recursos em carteira composta por Direitos Creditórios que atendam aos Critérios de Elegibilidade e, conforme o caso, por outros ativos”*.
16. Além disso, teria sido utilizada a estrutura de conta mãe e contas vinculadas para a liquidação dos direitos creditórios, o que na visão da SIN não seria autorizado pelo regulamento do FIDC UNION.
17. Para a SIN, de posse das informações obtidas neste processo, também ficou evidente que a Oliveira Trust não cumpriu seu dever de fiscalizar os serviços prestados pelo Bradesco, instituição contratada para prestar serviços de custódia para o FIDC UNION, de acordo com a disposição do art. 65, XV, da ICVM 409, aplicável aos FIDC por força do disposto em seu art. 119-A, uma vez que foram apuradas irregularidades na prestação de serviço do custodiante, conforme será abordado a seguir.
18. Segundo consta do processo, o diretor responsável pela administração de fundos de investimento à época dos fatos era o Sr. Mauro Sérgio de Oliveira, indicado pela Oliveira Trust nos termos da ICVM 356. A SIN entendeu que o Sr. Mauro Sérgio participou e tinha conhecimento das infrações cometidas, já que elas foram decorrentes de atos de natureza institucional do administrador dos FIDC, razão pela qual a ele foram imputadas as mesmas irregularidades da Oliveira Trust.
19. Em relação ao Bradesco, custodiante do FIDC UNION entre 23 de maio de 2007 e 28 de novembro de 2011, a SIN entendeu terem sido infringidos os incisos III a VI do Art. 38 da ICVM 356.
20. Segundo a SIN, a liquidação de alguns direitos creditórios total ou parcialmente por meio de compensação descumpriu os contratos de cessão de direitos creditórios e, conseqüentemente, o regulamento do FIDC UNION, conforme narrado nos parágrafos 13 a 15 acima.
21. Já em relação à guarda dos direitos creditórios, a SIN entendeu que o Bradesco descumpriu a ICVM 356 ao terceirizar a atividade, permitindo que a guarda fosse realizada pelos próprios cedentes, o que não é previsto na regulação.
22. Descumprimento correlato também foi imputado ao Bradesco pela delegação da cobrança dos direitos creditórios vencidos e inadimplidos, que, de acordo com a apuração realizada pela SIN, era realizada pela Union National, cedente de alguns dos direitos creditórios e consultora do FIDC UNION.
23. Por fim, de acordo com a SIN, o Bradesco também descumpriu a ICVM 356 ao não manter atualizada e

em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios, já que foi solicitada a documentação de 32 (trinta e dois) direitos creditórios e o Bradesco comprovou o lastro de apenas 5 (cinco) deles e a liquidação de 6 (seis). A SIN entendeu que os argumentos do Bradesco para não apresentação de lastro (erros materiais e utilização dos documentos em ações judiciais) não justificavam sua conduta.

24. Dessa forma, em 2 de agosto de 2013, os Recorrentes foram intimados a apresentar suas razões de defesa no prazo de 30 (trinta) dias (fls. 902 a 904 e 944 a 946).

V. Defesa

25. Em 16 de agosto de 2013, a Oliveira Trust solicitou a prorrogação do prazo para apresentação de defesa por mais 30 (trinta) dias, bem como a unificação deste prazo para todos os acusados (fl. 956). A CVM concedeu a dilação solicitada, fixando o novo fim do prazo em 3 de outubro de 2013 para todos os acusados (fls. 957 e 958).
26. Em 3 de outubro de 2013, a Oliveira Trust e Mauro Sérgio de Oliveira apresentaram defesa conjunta, alegando a inadmissibilidade do presente processo administrativo sancionador, considerando a relação entre a instituição administradora e o FIDC UNION, bem como a regularidade das negociações dos direitos creditórios e a adequada fiscalização dos atos praticados pelo seu custodiante (fls. 960 a 1091). Os Recorrentes pleitearam a não aplicação de penalidade e consequente absolvição, alegando, em síntese:
- a. impossibilidade de condenação frente à manutenção atualizada e em perfeita ordem da documentação relativa às operações dos Fundos UNION e FIDC AGRO, considerando que a tabela solicitada pela CVM era incomum e não fazia parte da rotina da Oliveira Trust, o que motivou o atraso e a não entrega das informações solicitadas;
 - b. violação ao princípio do *non bis in idem*, pois a conduta da Oliveira Trust de não ter entregado satisfatoriamente à SFI as informações referentes às aquisições de contratos de compra de direitos creditórios pelo FIDC UNION em 2008 já foram analisadas pela CVM, tendo sido aplicada à Oliveira Trust multa no valor de R\$ 9.000,00 (nove mil reais) em função do pretenso descumprimento do art. 34, I, “a”, da ICVM 356;
 - c. até a substituição da Oliveira Trust na administração do FIDC UNION, os cotistas seniores tinham recebido, a título de amortização, mais da metade do valor investido, restando por volta de R\$ 310.000.000,00 (trezentos e dez milhões de reais) a serem amortizados e o FIDC UNION estava em processo de receber o dobro da quantia que precisava para amortizar os cotistas seniores;
 - d. improcedência da acusação referente à inobservância do procedimento para classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC AGRO, uma vez que a metodologia adotada para provisão de devedores duvidosos era utilizada pela maioria dos agentes do mercado e os Recorrentes agiram de boa-fé;
 - e. a edição do Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/Nº0003/009 expôs o entendimento sobre a correta aplicação da Resolução CMN nº 2.682/1999, o que não era claro para o mercado até então. Até outubro de 2009, os créditos adquiridos para compor a carteira do FIDC AGRO eram registrados pelo seu valor de aquisição, estando o risco da operação refletido na própria taxa de desconto praticada, sendo a provisão para devedores duvidosos nas demonstrações financeiras feita a partir da constatação do atraso no pagamento do respectivo direito creditório;
 - f. não houve reclamações de cotistas do FIDC AGRO a respeito da metodologia de classificação;
 - g. na qualidade de órgão regulador do mercado de capitais, a CVM também tem atribuições de atuar preventivamente, orientando a atuação dos agentes e conferindo maior segurança ao mercado;
 - h. não é concebível que os Recorrentes sejam punidos por adotar metodologia amplamente adotada pelo mercado;
 - i. assim que foi publicado o entendimento da CVM, os Recorrentes providenciaram sua adoção pelos fundos administrados;
 - j. a auditoria independente não apontou irregularidades nas demonstrações financeiras que constavam a referidas provisões do FIDC AGRO;

- k. inexistiam de infração aos contratos de cessão e, por consequência, ao regulamento do FIDC UNION, pois a finalidade da cláusula padrão desses contratos não era mitigar o risco de crédito na aquisição, para os fundos, de títulos de dívida, mas sim padronizar que os depósitos realizados em moeda corrente nacional fossem destinados à conta corrente do credor. Neste sentido, não deve proceder a acusação da CVM de que as renegociações seriam vedadas;
 - l. o Prospecto de Distribuição Pública de Cotas Sênior da 4ª Série do Fundo Union, de 4 de outubro de 2007, previa a integralização de cotas subordinadas por meio de cessão de créditos, o que evidencia a possibilidade de liquidação de operações de forma não financeira;
 - m. adequada fiscalização dos atos praticados pelo custodiante do FIDC UNION, no limite das responsabilidades do administrador; e
 - n. ausência de tipificação e individualização das responsabilidades na acusação de Mauro Sérgio de Oliveira, frente à absoluta ausência dos indispensáveis pressupostos fáticos e jurídicos que a respaldam, pelo simples fato de ter exercido o cargo de diretor responsável pela administração do FIDC UNION, não tendo sido comprovado o seu conhecimento prévio ou qualquer participação nas alegadas irregularidades. Desta forma, não seria cabível sua punição com base na teoria da responsabilidade objetiva, já há muito superada no direito administrativo brasileiro.
27. Também em 3 de outubro de 2013, o Bradesco apresentou sua defesa, requerendo que as acusações fossem julgadas improcedentes, com sua consequente absolvição (fls. 1093 a 1214). O Bradesco alegou, em síntese que:
- a. não foi responsável pela estruturação do FIDC UNION, tendo sua contratação como custodiante ocorrido em substituição ao Banco Itaú S.A., por meio de ordem expressa e exclusiva da Assembleia Geral de Cotistas, realizada em 8 de maio de 2007;
 - b. sempre atuou em consonância com a legislação e regulamentação vigentes e em linha com o regulamento e com os prospectos de cada uma das 6 (seis) séries do FIDC UNION, os quais foram analisados e aprovados pela CVM e com as práticas de mercado à época;
 - c. as acusações formuladas pela CVM violam seu dever de coerência e expõem o mercado a inseguranças, tendo em vista que a CVM aprovou todos os prospectos e regulamentos do FIDC UNION até o momento;
 - d. o FIDC não é voltado para qualquer investidor, mas sim, para aqueles altamente qualificados, que têm capacidade de avaliar os riscos do fundo;
 - e. a estrutura do FIDC UNION em que a Union National, atual Global Capital, figurava como cedente, consultora do FIDC, agente de cobrança e depositária fiel de direitos creditórios foi informada não só no regulamento do fundo, mas também em todos os prospectos;
 - f. a contratação de terceiros para realizar a cobrança de créditos inadimplidos era e continua a ser uma prática de mercado e não violava a ICVM 356, de modo que a figura deste prestador de serviço foi expressamente introduzida pela Instrução CVM nº 531/2013 (“ICVM 531”);
 - g. o Bradesco nunca participou das renegociações dos direitos creditórios e, apesar de tal atitude da Global Capital ter culminado no alongamento da dívida, tal prática não era vedada no regulamento, ou na regulamentação vigente;
 - h. cabia ao custodiante tão somente cumprir as determinações da Global National a respeito da liquidação dos direitos creditórios, não cabendo ao Bradesco emitir quaisquer critérios de julgamento acerca da renegociação e não liquidação financeira dos direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC UNION;
 - i. todas as cessões de direitos creditórios foram aprovadas pelos cotistas do FIDC UNION na Assembleia Geral de Cotistas de 30 de setembro de 2009;
 - j. quaisquer ações de reescalonamento são perfeitamente possíveis, legais e próprias da atividade de compra e venda de créditos;
 - k. à época dos fatos não havia qualquer proibição de contratação de terceiros para realizar a guarda dos direitos creditórios e tal prática era amplamente adotada pelo mercado, o que foi confirmado e passou a ser expressamente permitido após a ICVM 531;

- l. o parecer da PFE-CVM contrário à terceirização de tal atividade foi emitido após 10 (dez) anos de edição da ICVM 356;
 - m. a auditoria independente nunca havia identificado irregularidades na prestação de serviços de fiel depositária pela Global Capital e o Bradesco sempre divulgou o resultado do relatório de auditoria para a administradora do FIDC UNION e para a CVM;
 - n. as divergências de documentação apontadas pela CVM decorriam das renegociações dos direitos creditórios e não podem ser consideradas irregularidades;
 - o. como a Global Capital era responsável pelas cobranças dos direitos creditórios, parte da documentação ficava sob seu poder, para que pudesse realizar sua função e isso não implica em qualquer irregularidade;
 - p. os erros identificados pelo Bradesco em parte da documentação do FIDC UNION foram prontamente tratados;
 - q. dos 100.000 (cem mil) direitos creditórios registrados na carteira do FIDC UNION apenas 2.000 (dois mil) não foram liquidados;
 - r. nos termos do regulamento do FIDC UNION, não cabia ao Bradesco, no momento da renegociação, verificar a boa formalização dos documentos que a suportavam, já que a renegociação era conduzida exclusivamente pela Global Capital e pela Oliveira Trust;
 - s. a amostra de direitos creditórios irregulares no entendimento da CVM corresponde a 0,021601% (vinte um mil seiscentos e um milionésimos por cento) do total dos direitos creditórios registrado, o que é imaterial;
 - t. em sua inspeção, a CVM não verificou qualquer irregularidade em relação à verificação de lastro feita pelo Bradesco, o que reafirma a inexistência de irregularidades em relação à guarda da documentação;
 - u. à época dos fatos apurados não havia vedações expressas à terceirização da cobrança de direitos creditórios e tal possibilidade constava expressamente no regulamento do FIDC UNION;
 - v. o Colegiado da CVM já se manifestou no sentido de permitir a delegação de tal atividade;
 - w. não cabia ao Bradesco qualquer juízo de valor a respeito do conflito de interesses na contratação da Global Capital para a cobrança dos direitos creditórios; e
 - x. a punição do Bradesco pelas irregularidades apontadas no Termo de Acusação seria um *venire contra factum proprium* da Administração, o que é inadmissível.
28. Em 4 de novembro de 2013, a Oliveira Trust e Mauro Sérgio de Oliveira apresentaram proposta de celebração de termo de compromisso, comprometendo-se a pagar R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), sendo R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) pagos pela Oliveira Trust e R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) pagos por Mauro Sérgio (fls. 1.215 a 1.220).
29. O Colegiado da CVM, na reunião de 4 de novembro de 2014 rejeitou a proposta por entender seu valor inadequado em relação às características e à gravidade das acusações imputadas aos Recorrentes (fls. 1.230 e 1.231).
30. Em 26 de dezembro de 2014, Oliveira Trust e Mauro Sérgio de Oliveira apresentaram pedido de reconsideração da decisão do Colegiado, propondo-se a pagar o valor total de R\$ 2.250.000,00 (dois milhões, duzentos e cinquenta mil reais), sendo R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais) pagos pela Oliveira Trust e R\$ 750.000,00 (setecentos e cinquenta mil reais), por Mauro Sérgio (fls. 1.234 a 1.236).
31. Novamente, o Colegiado da CVM rejeitou a proposta, por entender que a despeito do aperfeiçoamento a proposta, o contexto em que se verificaram as infrações imputadas e a especial gravidade das condutas consideradas ilícitas tornam a aceitação da proposta inconveniente e inoportuna (fls. 1.242 e 1.243).

VI. Decisão de 1ª Instância

32. Em 20 de outubro de 2015, a CVM proferiu sua decisão por maioria de votos, considerando a gravidade dos fatos e os antecedentes dos acusados, decidindo pela condenação da Oliveira Trust ao pagamento de multa no valor total de R\$ 3.000.000,00 (três milhões de reais) – correspondentes a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) por irregularidade – e Mauro Sérgio de Oliveira a proibição temporária, pelo prazo de 2 (dois) anos e 6 (seis) meses para atuar como diretor responsável de instituição integrante do sistema de distribuição, pelas seguintes irregularidades (fls. 1.249 a 1.313, 1.371 a 1.379 e 1.414 a 1.430):

- a. não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações do FIDC UNION e FIDC AGRO, em violação ao art. 34, inciso I, alínea “a”, da ICVM 356;
- b. não aplicar corretamente os procedimentos estabelecidos na Resolução CMN nº 2.682/99 para a classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC AGRO, em violação ao art. 44, parágrafo único da ICVM 356; e
- c. não observar as disposições constantes do regulamento do FIDC UNION, em violação ao art. 65, inciso XIII, da ICVM 409.

33. Na dosimetria da penalidade, foi considerada a reincidência dos Recorrentes, de modo que a penalidade foi dobrada, nos termos do Art. 11, II da Lei nº 6.385/1976.

34. Para o Colegiado da CVM, não restaram dúvidas a respeito da responsabilidade desses Recorrentes pelas infrações cometidas. No caso específico de Mauro Sérgio de Oliveira, o Colegiado da CVM reforçou o entendimento de que sua punição não é devido à responsabilidade objetiva. Sua culpabilidade estaria configurada pela gravidade das infrações, associada ao tempo em que se perpetuaram e à sua quantidade. Para o Colegiado, não seria crível que o diretor responsável pela administração dos fundos não tivesse ciência das irregularidades.

35. Esses Recorrentes também foram absolvidos da acusação de não fiscalização dos serviços prestados pelo Bradesco enquanto custodiante. Para o Colegiado da CVM faltaram evidências no processo que permitissem alcançar tal conclusão. Segundo o Diretor Pablo Renteria, acompanhado dos Diretores Gustavo Borba e Leonardo Pereira, a condenação da Oliveira Trust e de Mauro Sérgio de Oliveira pela não fiscalização do custodiante do FIDC UNION apenas poderia ocorrer caso a acusação tivesse averiguado que as rotinas de fiscalização não eram efetivas, o que não foi feito. Nas palavras do Diretor:

“Nesse particular, entendo que ambos os acusados devem ser absolvidos, uma vez que não se encontra devidamente comprovada nos autos a materialidade da prática do ilícito. Pela leitura da peça acusatória, parece-me que a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN concluiu que os acusados haviam falhado na fiscalização, em razão – e tão somente em razão – das evidências de que o Custodiante havia descumprido diversos de seus deveres regulamentares. Desse modo, acredito que a peça acusatória tenha adotado o seguinte raciocínio: se uma pessoa comete um ilícito, aquele a quem incumbe fiscalizá-la teria, necessariamente, se omitido no cumprimento desse seu dever, porque se tivesse sido diligente, teria impedido ou, ao menos, identificado a prática ilícita.

Tal argumento, contudo, não me parece correto, haja vista transformar o dever de fiscalização em obrigação de garantia, por força da qual o fiscalizador assumiria a responsabilidade integral pelos desvios cometidos por terceiro, independente dos esforços que tenha, concretamente, envidado em sua supervisão. Há, nessa maneira de conceber a atividade do administrador, uma objetificação da responsabilidade administrativa, que não me parece conforme ao regime jurídico da atividade sancionada desempenhada pela CVM”.

36. Já o Bradesco foi apenado com multa no valor total de R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais), correspondente a R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) por infração, pelas seguintes irregularidades:

- a. permitir a liquidação de direitos creditórios por compensação parcial ou total e não financeiramente Art. 38, III da ICVM356;
- b. delegar aos cedentes a guarda dos documentos que evidenciavam os lastros - Art. 38, IV da

ICVM356; e

- c. não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios - Art. 38, V da ICVM356.

37. Para o Colegiado da CVM, as infrações acima estariam configuradas, de acordo com as evidências colhidas pela área técnica.
38. A respeito da liquidação não financeira dos direitos creditórios, o Diretor Gustavo Borba divergiu dos demais, votando na absolvição do Bradesco por acreditar que o custodiante não poderia contestar a decisão da administradora de realizar as compensações. Em sua visão: “[o] custodiante, por sua vez, desempenha atividades cuja natureza é totalmente diversa das funções de administração e gestão, uma vez que sua atribuição é preponderantemente formal, devendo verificar, de forma objetiva, a observância dos critérios de elegibilidade, existência de lastro, guarda de documentos e diversas outras análises e atividades que não envolvem juízo de valor amplo, no sentido de avaliação de oportunidade e conveniência”.
39. Quanto à acusação de delegar aos cedentes a atividade de cobrança extraordinária, nos termos do Art. 38, VI da ICVM356, o Colegiado absolveu o Bradesco por maioria. Segundo o Diretor Pablo Renteria, quem proferiu o voto vencedor, o inciso VI do art. 38, da ICVM 356 não alcançava o serviço de cobrança que foi atribuído ao Union National, chamado de “cobrança não ordinária” ou “cobrança extraordinária”, isto é, a cobrança de créditos vencidos e inadimplidos. Além disso, como o contrato de cobrança realizado com a Union National foi feito pela administradora do fundo e não pelo custodiante, o Diretor entendeu que a responsabilidade pela delegação da atividade não poderia ser imputada ao Bradesco. O Diretor Leonardo Pereira também votou pela absolvição do Bradesco em relação a esta infração, mas fundamentou seu voto no princípio da retroatividade benéfica, que em razão a ICVM 531 ter admitido a delegação de tal atividade, não seria possível punir o Bradesco por essa conduta.

VII. Recurso

40. Em 5 de janeiro de 2016, Bradesco e Oliveira Trust foram regularmente intimados da decisão (fls. 1.435 a 1.439; 1.451 e 1.452) para apresentar defesa no prazo de 60 (sessenta) dias.
41. Em 22 de fevereiro de 2016, o Bradesco interpôs tempestivamente seu recurso (fls. 1462 a 1554), pleiteando sua absolvição ou, subsidiariamente, a reforma da decisão no que tange à dosimetria das penalidades. Além dos argumentos expostos em sua defesa, o Bradesco pontou questões relativas à origem do FIDC UNION que merecem destaque. Em síntese, alegou:
- a. o julgamento do FIDC UNION trará impactos para toda a indústria de fundos de investimento brasileira, podendo repercutir no desenvolvimento do país;
 - b. não havia nenhum investidor pessoa física no FIDC UNION, uma vez que seu público alvo são investidores de alta qualificação, capazes de medir e suportar os riscos inerentes a esse tipo de investimento, que envolve créditos de alto risco, conhecidos como *sub-prime*;
 - c. o fato de o FIDC UNION ter gerado prejuízos a partir de 2009 não revela automaticamente a existência de irregularidades em sua atividade, uma vez que é previsível esse tipo de resultado em fundos dessa natureza;
 - d. a contratação de prestadores de serviço de primeira linha não altera a perspectiva de risco do fundo;
 - e. o custodiante não pode ser responsabilizado pelas más decisões de investimento feitas pelo administrador, ou gestor do fundo;
 - f. o custodiante não tem responsabilidade de fiscalizar os demais serviços prestados ao fundo, o que é atribuição do administrador. Não há e nem poderia haver qualquer forma de responsabilização solidária na esfera administrativa;
 - g. a falta de liquidação financeira dos direitos creditórios não alongou por si as dívidas. Isso foi feito pelo juízo de conveniência das partes envolvidas na renegociação;

- h. não há clareza no direito brasileiro do conceito de liquidação financeira no contrato de cobrança, o que se confunde com a noção de pagamento da teoria das obrigações do Direito Brasileiro;
- i. a respeito da violação do regulamento do FIDC UNION, não era exigível que o Bradesco: (a) liquidasse obrigações extintas; (b) rejeitasse ordens de baixa de direitos creditórios; (c) investigasse a conveniência da renegociação conduzida pela Global Capital;
- j. a imputação de responsabilidade ao Bradesco pela divisão da atividade de custódia sem vedação legal expressa atenta contra o princípio da legalidade;
- k. a afirmação do Diretor Gustavo Borba de que a custódia deveria ser realizada apenas por instituição financeira com base no Art. 24, parágrafo único da Lei nº 6.385/1976 está equivocada, já que nos FIDC a custódia não é de valores mobiliários;
- l. a CVM cometeu vício de ilegalidade ao ampliar o conceito de custódia;
- m. de acordo com o voto CMN 426, o registro confere legitimidade dos atos societários;
- n. a CVM já autorizou em diversos casos a divisão da atividade de custódia;
- o. a Lei nº 9.784/1999 veda a aplicação retroativa de nova interpretação;
- p. o Bradesco incorreu em erro de proibição em relação às irregularidades apontadas neste processo, uma vez que abarcam tema jurídico tão complexo e controvertido. Afinal, ainda que a divisão da atividade de custódia fosse ilícita, tudo levava a crer que o Bradesco não tinha ciência da ilicitude;
- q. a CVM tem outros instrumentos educativos além dos processos sancionadores;
- r. quanto à guarda dos documentos, a contratação foi feita pela Oliveira Trust e não pelo Bradesco;
- s. a Instrução CVM nº 400/2003 regula o conflito de interesses entre coordenador e emissores por meio de transparência das informações e a estrutura do FIDC UNION foi informada em todos os documentos pertinentes;
- t. os processos utilizados pela CVM como precedentes foram instaurados após os fatos deste processo;
- u. por fim, a delegação da cobrança extraordinária foi feita em consonância à ICVM 531.

42. A Oliveira Trust e Mauro Sérgio de Oliveira interpuseram recurso em conjunto, tempestivamente, em 22 de fevereiro de 2016, pedindo sua absolvição e, subsidiariamente, a redução das penalidades, reiterando os argumentos apresentados em sede de defesa (exceto no que diz respeito à argumentação de falta de fiscalização da atividade de custódia, acusação da qual os Recorrentes foram absolvidos) e acrescentando que (fls. 1555 a 1691):

- a. a Lei nº 9.784/1999 veda claramente a aplicação de interpretação retroativa para punir os administrados e tal entendimento é reconhecido pela CVM;
- b. não cabe afirmar que os Recorrentes estavam familiarizados com as regras da Resolução CMN nº 2.682/1999, já que a aplicaram ao FIDC UNION de forma correta, porque os casos naquele fundo foram de cedentes que expressamente informam não estar em boas condições financeiras;
- c. inexistente infração aos contratos de cessão e, por sua vez, ao regulamento do FIDC UNION, pois a finalidade da cláusula padrão desses contratos não era estabelecer que a liquidação financeira fosse a única forma admitida descartando, assim, qualquer outro meio alternativo de liquidação das operações, como afirmou o Diretor Relator;
- d. o precedente utilizado pelo Diretor Relator para fundamentar a responsabilidade de Mauro Sérgio de Oliveira (PAS CVM nº RJ 2010/9129) não é aplicável ao caso concreto, porque neste Processo não há qualquer evidência de que Mario Sérgio teria deixado de agir para que as normas da CVM e os regulamentos dos fundos fossem cumpridos;
- e. as penalidades aplicadas pela CVM são excessivas frente às irregularidades imputadas aos Recorrentes, já que não justificam aplicação de penalidade máxima;
- f. o Art. 11, §2º da Lei nº 6.385/1976 é silente quanto à natureza da reincidência, porém de acordo com a doutrina e a jurisprudência da CVM e do CRSFN a reincidência deve ser específica, isto é, apenas processos que tratam de infrações similares podem ser considerados para fins de reincidência; e
- g. uma vez que as infrações anteriormente cometidas pelos Recorrentes não possuem a

mesma natureza das ora analisadas, os processos não poderiam ser levados em conta para fins de reincidência.

VIII. Remessa ao CRSFN

43. Em 18 de abril de 2016, o presente Recurso foi autuado neste CRSFN e, distribuído por sorteio a mim, em 26 de abril de 2016, na 390ª sessão de julgamento.

IX. Parecer PGFN

44. Após pedido de parecer por escrito feito por mim em 14 de julho de 2016, nos termos do Art. 15, I do Regimento Interno do CRSFN (Portaria MF nº 68/2016), a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (“PGFN”) apresentou seu parecer em 3 de abril de 2017, opinando pela reapreciação apenas da imputação feita ao Bradesco em relação à violação do Art. 38, III da ICVM 356.
45. A PGFN entendeu que os argumentos apresentados pelo Diretor Gustavo Borba melhor traduziam o regime jurídico aplicável ao caso, por distinguir com maior nitidez as funções desempenhadas pelo administrador, gestor e agente de cobrança no funcionamento regular de um FIDC. A PGFN concordou com o Diretor no sentido de que não caberia ao Bradesco, como custodiante, imiscuir-se “quanto ao mérito das decisões negociais da Oliveira Trust, mesmo quando estas influíssem na liquidação dos créditos, cumprindo-lhe apenas verificar, de forma objetiva, o cumprimento dos requisitos legais e regulatórios de sua competência (lastro, critérios de elegibilidade, etc), bem como as normas do regulamento e a pertinente com as operações próprias do fundo”. Assim, a PGFN opinou pela reavaliação da decisão do Colegiado da CVM quanto à condenação do Bradesco pela liquidação de direitos creditórios por meio de compensação parcial ou total e não financeiramente.
46. No mais, a PGFN ressaltou que o contrato de prestação de serviços de cobrança de direitos creditórios admitiria a possibilidade de repactuações, celebradas por meio de seu administrador e/ou do agente de cobrança e que o conceito de reincidência presente no Art. 11 da Lei nº 6.385/1976 tem natureza genérica, ao contrário do alegado nos recursos.
47. Por fim, conforme os quesitos formulados no pedido de parecer, a PGFN entendeu que o presente processo administrativo está regularmente constituído e instruído e as penalidades imputadas pela CVM são razoáveis e proporcionais.

É o relatório.

Carlos Portugal Gouvêa – Conselheiro Relator.

(*) Relatório retificado a fim de ajustar imprecisões de digitação nos parágrafos 1, 4, 9, 12, 26(k), 27(k), 29, 30, 31, 38.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 08/05/2018, às 18:21, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0630358** e o código CRC **3E5288CF**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14419

Processo 10372.000415/2016-84

Processo na primeira instância CVM RJ2013/5456

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: BANCO BRADESCO S.A.
OLIVEIRA TRUST DTVM S.A.
MAURO SERGIO DE OLIVEIRA

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECURSOS DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECORRIDOS: BANCO BRADESCO S.A.
OLIVEIRA TRUST DTVM S.A.
MAURO SERGIO DE OLIVEIRA

RELATOR: CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA

EMENTA: Recursos voluntários e de ofício. Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC. Irregularidades na prestação de serviço de administração. Manutenção da documentação relativa às operações de FIDC atualizada e em perfeita ordem; aplicação incorreta dos procedimentos estabelecidos na Resolução CMN nº 2.682/99 para a classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira dos fundos; não observar as disposições constantes do regulamento do fundo. Absolvção da acusação de não fiscalização dos serviços prestados pelo custodiante ao FIDC por falta de evidências. Não provimento aos recursos voluntários e de ofício. Reincidência genérica. Irregularidades na prestação de serviços de custódia de FIDC. Não manutenção atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações do fundo. Possibilidade de delegação das atividades de guarda e liquidação de direitos creditórios em conformidade com o regulamento à época dos fatos, sob regime da Instrução CVM nº 356/2001. Manutenção da absolvção da acusação de delegação de cobrança de direitos creditórios. Proibição temporária, multas e absolvções.

VOTO DO RELATOR

1. Relatados os fatos, passo ao voto. Trata-se de recursos voluntários e de ofício interpostos perante o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) por Banco Bradesco S.A. (“Bradesco”), Oliveira Trust DTVM S.A. (“Oliveira Trust”), Mauro Sérgio de Oliveira e pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) pleiteando a reforma da decisão proferida pela CVM em 20 de outubro de

2015, que decidiu condenar (i) o Bradesco ao pagamento de multa no valor total de R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais); (ii) a Oliveira Trust ao pagamento de multa no valor total de R\$ 3.000.000,00 (três milhões de reais); e o Sr. Mauro Sérgio de Oliveira à proibição temporária pelo prazo de 2 (dois) anos e 6 (seis) meses para atuar como diretor responsável de instituição integrante do sistema de distribuição por irregularidades na custódia e na administração de fundos de investimentos em direitos creditórios – FIDC, respectivamente.

2. Em primeiro lugar, não vejo óbices quanto ao conhecimento dos recursos, dado que são tempestivos.
3. A respeito da prescrição, a análise da tabela temporal do parágrafo 7 do Relatório permite o afastamento da prescrição, seja ordinária, seja intercorrente. Como se vê, os fatos ocorreram entre 2007 e 2011. A CVM instaurou o presente processo já em 2013 e o processo foi julgado em 2015. Assim, não restam dúvidas a respeito da não incidência da prescrição nos termos da Lei nº 9.873/1999.
4. Quanto ao mérito, analisarei primeiros as condutas de Oliveira Trust e Mauro Sérgio de Oliveira e, em seguida, as condutas imputadas ao Bradesco.

Oliveira Trust e Mauro Sérgio de Oliveira

5. Em seu julgamento, a CVM decidiu por:
 - a. condenar a Oliveira Trust e seu diretor responsável, Mauro Sérgio de Oliveira, pela gestão dos FIDC UNION e FIDC AGRO à pena de:
 - (i) R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) por não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações do FIDC UNION e FIDC AGRO, em violação ao art. 34, inciso I, alínea “a”, da ICVM 356;
 - (ii) R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) por não aplicar corretamente os procedimentos estabelecidos na Resolução CMN nº 2.682/99 para a classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC AGRO, em violação ao art. 44, parágrafo único da ICVM 356;
 - (iii) R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) por não observar as disposições constantes do regulamento do FIDC UNION, em violação ao art. 65, inciso XIII, da ICVM 409; e
 - b. absolver os Recorrentes da acusação de não ter fiscalizado os serviços prestados pelo custodiante da FIDC UNION – Art. 65, XV c/c 119-A da ICVM 409.
6. As penalidades foram majoradas em razão de os Recorrentes serem reincidentes.
7. A respeito da não manutenção de direitos creditórios em perfeita ordem, acredito que não há dúvidas quanto a configuração da irregularidade. Ao longo da investigação, ficou evidente a falta de documentação completa dos direitos creditórios. O fato de a Oliveira Trust ter entregue com tamanha demora a relação pedida pela CVM na qual deveriam constar informações básicas sobre os direitos creditórios que compunham a carteira do FIDC UNION demonstra que a administradora não estava em posse de tais informações e, naturalmente, dos documentos que as continham na forma exigida pela regulação. Assim, sigo a decisão da CVM a respeito da configuração da referida irregularidade.
8. Quanto à aplicação incorreta da Resolução CMN nº 2.682/1999, ao contrário do que alegam os Recorrentes, não há dúvidas quanto à exigência da referida Resolução de revisão periódica da classificação de risco. Nos termos do Art. 4º da referida Resolução:

Art. 4º A classificação da operação nos níveis de risco de que trata o art. 1º deve ser revista, no mínimo:

I - mensalmente, por ocasião dos balancetes e balanços, em função de atraso verificado no pagamento de parcela de principal ou de encargos, devendo ser observado o que segue:

a) atraso entre 15 e 30 dias: risco nível B, no mínimo;

- b) atraso entre 31 e 60 dias: risco nível C, no mínimo;*
- c) atraso entre 61 e 90 dias: risco nível D, no mínimo;*
- d) atraso entre 91 e 120 dias: risco nível E, no mínimo;*
- e) atraso entre 121 e 150 dias: risco nível F, no mínimo;*
- f) atraso entre 151 e 180 dias: risco nível G, no mínimo;*

Resolução nº 2682, de 21 de dezembro de 1999.

g) atraso superior a 180 dias: risco nível H;

II - com base nos critérios estabelecidos nos arts. 2º e 3º:

a) a cada seis meses, para operações de um mesmo cliente ou grupo econômico cujo montante seja superior a 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido ajustado;

b) uma vez a cada doze meses, em todas as situações, exceto na hipótese prevista no art. 5º.

9. O argumento de que boa parte do mercado realizava as provisões apenas após os eventos de inadimplemento, tal qual fazia a Oliveira Trust, e que, portanto, os Recorrentes não poderiam ser condenados, não pode ser acatado. Caso contrário, chegamos à conclusão de que as práticas de mercado podem sobrepor-se à observância da norma, o que naturalmente não é aceitável.
10. O Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/Nº0003/009 teve justamente por objetivo esclarecer a irregularidade da interpretação adotada pelos participantes do mercado à época, a qual foi identificada pela CVM. Como se sabe, tal ato administrativo de emitir um ofício-circular tem natureza meramente informativa, de modo que não cria, nem poderia criar, norma, tendo apenas a função de esclarecer aspectos sobre as normas existentes.
11. Portanto, entendo que a obrigação de revisar periodicamente a classificação de risco das operações de crédito era clara e foi descumprida pela Oliveira Trust, de modo que a decisão da CVM também não deve ser reformada neste ponto.
12. Entendo que a realização de liquidações de direitos creditórios por meio de compensações totais ou parciais igualmente implicou em não observância do regulamento do FIDC UNION. Mas aqui, faz-se necessária uma análise mais aprofundada para fundamentar tal conclusão.
13. É fato que não há vedações expressas na regulação a respeito da liquidação de direitos creditórios por meio de compensação. Aliás, considerando que direitos creditórios são investimentos necessariamente de alto risco, é natural que exista inadimplência e, em sua ocorrência, que exista renegociação de prazos e termos dos contratos originalmente cedidos. Impedir tal renegociação seria impedir o fundo de fazer uso de importantes recursos para redução de tais potenciais prejuízos. Tanto assim, que o próprio regulamento do FIDC UNION prevê no CAPÍTULO SETE – DA ADMINISTRADORA tal possibilidade (fls. 400 e 401):

“III. Observados os termos e as condições deste Regulamento, da ICVM e dos demais normativos aplicáveis à Administradora, sob sua responsabilidade, diretamente ou por meio de seus Agentes, independentemente de qualquer procedimento adicional pode:

(a) Observado o disposto no Contrato de Cobrança, iniciar quaisquer procedimentos, judiciais ou extrajudiciais, necessários (i) à cobrança dos Direitos Creditórios e Outros Ativos integrantes da carteira do Fundos; (ii) à execução de quaisquer garantias eventualmente prestadas e (iii) à salvaguarda dos direitos, interesses e prerrogativas dos Quotistas, observado o disposto no Capítulo Vinte e Oito;

(b) desde que esgotados todos os meios e procedimentos necessários ao

recebimento e à cobrança dos Direitos Creditórios e Outros Ativos integrantes da carteira do Fundo, celebrar ou realizar qualquer acordo, transação, ato de alienação, de transferência, de desconstituição, de substituição ou de liberação de quaisquer garantias, no todo ou em parte, relacionados aos referidos ativos.(...)”

14. No Anexo III do Regulamento, consta a política de cobrança, a qual prevê o início das cobranças a partir do primeiro dia após o vencimento do título não liquidado.
15. Já no contrato de cessão acostado aos autos, na Cláusula V – DA FORMA DE PAGAMENTO E TRANSFERÊNCIA DE VALORES consta:

“I. Todos os pagamentos devidos nos termos deste Contrato deverão ser feitos em moeda corrente nacional por meio de recursos imediatamente disponíveis, da seguinte forma:

a) Se devidos ao Fundo, mediante crédito na conta corrente de nº [xxxxx], mantida na agência [xx] do Banco Bradesco S.A, valendo o comprovante do crédito/depósito como prova de pagamento e recibo de quitação;”
16. Assim, observa-se que o Regulamento do FIDC Union admitia a possibilidade de liquidação não financeira dos direitos creditórios.
17. Da análise do relatório de inspeção (fls. 56 a 180) percebe-se com clareza que a Oliveira Trust adotava um *modus operandi* bastante diferente do previsto no Regulamento do FIDC UNION: quando um ou mais direitos creditórios cedidos por um determinado cedente começavam a vencer, realizava-se a “liquidação” por meio de compensação de um pool de direitos creditórios com data de vencimento posterior (portanto, ainda não vencidos).
18. Por exemplo, em relação aos direitos creditórios agrupados no conjunto que a inspeção da CVM chamou de “operação 2”, observa-se que em 7 e 8 de novembro de 2007, o FIDC UNION baixou direitos creditórios cedidos pela Pan Travel Ltda. com data de vencimento entre 25 de outubro de 2007 e 25 de novembro de 2008 e adquiriu do mesmo cedente direitos creditórios com vencimento em 1º de abril de 2008 e 9 de fevereiro de 2010.
19. É difícil acreditar que em 8 de novembro de 2007 já tivessem sido esgotadas todas as vias de cobrança de créditos vencidos em 25 de outubro de 2007. Sem contar que certamente os créditos com vencimento após o dia 8 de novembro de 2007 não poderiam ter sido cobrados no momento da baixa dos direitos creditórios da carteira do FIDC UNION.
20. Assim, resta evidente que a Oliveira Trust, na verdade, não realizava as liquidações de direitos creditórios conforme previa o regulamento do FIDC UNION. Na verdade, a Oliveira Trust promovia a constante renegociação dos direitos creditórios com o cedente, de modo a alongar o prazo das dívidas da carteira do FIDC UNION.
21. A recorrência desta prática pode ser observada nos grupos de operações 2, 3, 4, 6, 7, 8 e 10 analisadas na inspeção da CVM (fls. 127 a 145).
22. Aliás, insta esclarecer: o problema não é a renegociação dos direitos creditórios em si, mas sim, fazê-lo de modo diverso do previsto no regulamento do fundo e sem dar a transparência de tal decisão aos cotistas. A alteração do procedimento operacional estipulado no Regulamento do FIDC UNION impactou no grau de risco suportado, de modo que não poderia ser realizada sem a ciência inequívoca dos cotistas e a certeza de que eles estavam de acordo com tal estruturação. Tal questão deveria ter sido explicitamente trazida aos cotistas em assembleia para alterar o Regulamento do FIDC UNION a fim de permitir um procedimento para alongamento das dívidas.
23. Frise-se que o respeito aos documentos dos fundos de investimento é essencial para o bom funcionamento do mercado de capitais. Afinal, este é o pressuposto mínimo da governança corporativa de fundos de investimento: os termos do próprio regulamento dos fundos devem ser respeitados de forma estrita pelo administrador. O administrador tem deveres fiduciários e, talvez, o maior dentre todos estes é respeitar os

documentos constitutivos e o sistema jurídico como um todo. Tal pressuposto é fundamental para manutenção da confiança dos investidores nos prestadores de serviço e particularmente no principal deles, que é o administrador. Não é aceitável que um administrador se sinta livre para alterar a dinâmica de um determinado investimento de forma unilateral. Tal atitude agride diretamente o investidor, pois ignora sua análise e escolha de determinado investimento, ao colocá-lo em posição de risco e retorno diversa da legitimamente esperada e contratada.

24. Portanto, entendo que não restam dúvidas de que a Oliveira Trust violou o regulamento do FIDC UNION ao liquidar direitos creditórios por meio de compensação de direitos creditórios sem seguir os procedimentos previstos no regulamento para cobrança de tais créditos previamente a tais operações que tinham como único objetivo alongar o prazo dos créditos originários.
25. Por fim, também estou de acordo com a decisão da CVM de absolver a Oliveira Trust da acusação de não fiscalização dos serviços prestados pelo custodiante. De fato, nos autos não há clareza a este respeito.
26. Como ficou claro na decisão da CVM, é certo que não é possível aferir automaticamente a falta de fiscalização do custodiante exclusivamente a partir da constatação de irregularidades em suas atividades a posteriori. A responsabilidade de fiscalização dos prestadores de serviços pelo administrador é obrigação de meio e seu cumprimento deve ser averiguado a partir da análise de suas rotinas de fiscalização, e não pela existência de irregularidades na atividade dos prestadores de serviços.
27. Apesar de no presente processo terem sido identificados alguns indícios de falta de fiscalização por parte da Oliveira Trust, sem a investigação clara e específica dessa irregularidade não é possível afirmar que a Oliveira Trust descumpriu a regulação neste aspecto, de modo que deve ser absolvida de tal acusação. Tais indícios seriam suficientes apenas para fundamentar o início de uma investigação, justificando que a CVM despenderse maiores esforços no sentido de descobrir se a Oliveira Trust de fato exerceu ou não seu dever de fiscalização. Contudo, não são indícios suficientes para aplicar uma punição pois não permitem ao julgador concluir por uma preponderância de evidências que a conduta de fato ocorreu.
28. A respeito de Mauro Sérgio de Oliveira, também não vislumbro razões para reformar a decisão da CVM (tanto de condenação, quanto de absolvição).
29. Ao ser nomeado como Diretor responsável pelos FIDC UNION e FIDC AGRO, Mauro Sérgio assumiu a responsabilidade por assegurar o cumprimento da legislação por parte de tais fundos. A partir de então, surge a presunção de que o Diretor tinha ciência de todas as atividades (ao menos de forma geral) realizadas nos fundos sob sua responsabilidade. Sendo assim, diante de descumprimentos da extensão que vemos neste caso, é legítimo pressupor que Mauro Sérgio tinha ciência das irregularidades e permitiu o descumprimento da regulação.
30. Portanto, o ônus de provar que não tinha ciência das irregularidades é de Mauro Sérgio neste caso e ele não o fez. Supor ao contrário seria admitir que um Diretor responsável por determinada atividade possa, lícitamente, não ter ciência de como tal atividade é praticada, o que não seria possível, pois seu dever fiduciário é justamente realizar a fiscalização das atividades do fundo. Ou seja, no caso presente, dado que as práticas ilícitas eram arraigadas à dinâmica do fundo, o eventual argumento de Mauro Sérgio de que não tinha ciência das práticas revelaria uma grave omissão do Diretor de seus deveres. Portanto, a meu ver, a decisão da CVM a respeito de tal Recorrente é irreparável, já que estão demonstradas as condutas irregulares e a omissão de Mauro Sérgio de Oliveira em coibi-las.
31. Por fim, a respeito da reincidência, primeiro, entendo que, para a interpretação do conceito de reincidência do Art. 11, §2º da Lei nº 6.385/1976 devam ser aplicados os Arts. 63 e 64 do Código Penal, por analogia, com base no Art. 4º da Lei de Introdução ao Direito Brasileiro (Decreto-lei nº 4.657/1942).
32. Tal interpretação por analogia se faz necessária justamente em razão do dever de proteger o administrado contra qualquer ato discricionário por parte da administração. A Lei nº 9.784/1999, a qual regula o processo administrativo no direito brasileiro, menciona explicitamente o princípio da proporcionalidade, apesar de não regular as questões relacionadas à reincidência aplicável aos processos administrativos. Mas a necessidade de limitar o prazo de incidência da análise de reincidência se faz presente justamente em razão do princípio da proporcionalidade na aplicação da sanção.

33. Neste sentido, bem expôs o Diretor Gustavo Borba, “[d]iante da ausência de regra específica sobre a reincidência no direito administrativo, impõe-se a obtenção de subsídios sobre sua caracterização no Art. 63 do Código Penal, que considera reincidente aquele que comete novas infrações após o trânsito em julgado de decisão condenatória anterior”.
34. Em razão de tal entendimento, concordo com o posicionamento da PGFN em sua exaustiva opinião sobre o tema, por entender que no ordenamento brasileiro a reincidência tem natureza genérica, exceto quando a lei expressamente determinar que a reincidência seja específica, isto é, quando se identifica a reiteração de prática irregular congênere após o trânsito em julgado da decisão de condenação considerada para o reconhecimento da reincidência.
35. Este tem sido o entendimento consolidado e reiterado do Superior Tribunal de Justiça, ao interpretar em particular o Art. 2º, §2º, da Lei nº 8.072/1990, conhecida como Lei dos Crimes Hediondos, o qual faz referência à reincidência de forma genérica, similarmente ao que se identifica no Art. 11, §2º da Lei nº 6.385/1976. Em tais casos, seguindo voto originário da Ministra Maria Thereza de Assis Moura, reiterando a clareza técnica que marca sua carreira como Professora Doutora de Direito Processual Penal da Faculdade de Direito da USP, emitido no Habeas Corpus nº 238.592-RJ[1], diversas turmas do referido tribunal passaram a entender que os casos de reincidência específica são claramente identificados pelo legislador e, nos casos de referência genérica à reincidência, aplica-se o conceito genérico, isto é, aquele que considera haver reincidência independentemente da coincidência da natureza das irregularidades cometidas[2]. De tal forma, a regra geral seria a de que nos casos em que a lei ou regulação não tenham explicitado que a reincidência apenas ocorreria em casos iguais ou congêneres ao analisado, então a reincidência deveria ser considerada como sendo aplicada com relação a quaisquer ilícitos aplicáveis.
36. Neste sentido, é importante buscar entender o propósito dado ao texto legal pelo legislador. Seria razoável imaginar que o legislador entendeu que todas as condutas irregulares previstas na Lei nº 6.385/1976 são efetivamente congêneres. A lei dispõe sobre o mercado de valores mobiliários, com o fim de protegê-lo. As penalidades eventualmente previstas na legislação têm todas, em tal sentido, o mesmo gênero, e parte-se do pressuposto que todas as entidades reguladas também buscarão realizar o mesmo objetivo.
37. Analisando-se as condenações com trânsito em julgado listadas pela CVM para fundamentar a aplicação da penalidade ampliada em razão da reincidência por parte da Oliveira Trust e de Mauro Sérgio de Oliveira, identifica-se, como não poderia deixar de ser, que todas tratam de violações à Lei nº 6.385/1976, com dano ao mercado de valores mobiliários. Como consta do voto do Diretor Relator, no PAS CVM nº RJ2003/5753, tais Recorrentes foram condenados por irregularidades na constituição (registro e procedimento de integralização de cotas) de Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes, nos termos da Instrução CVM nº 209/1994. Já no PAS CVM nº RJ2005/305 e nº 19/2003, os Recorrentes foram condenados por infringir o Art. 14, §1º da Instrução CVM nº 13/1980, a respeito da qualidade das informações fornecidas ao mercado pelo distribuidor de oferta pública de ações. Em última instância, todas as condutas tratam da necessidade de tratar os investidores do mercado de valores mobiliários brasileiro com lealdade e transparência. Em tal sentido, tais condutas representam sempre uma violação de tais deveres, sendo, portanto, congêneres.
38. Destaco que o Colegiado deste CRSFN tem aceito a aplicação dos Arts. 63 e 64 do Código Penal, por analogia, para interpretação do conceito de reincidência do Art. 11, §2º da Lei nº 6.385/1976 em diversos julgados. No entanto, tal jurisprudência não se aprofundou com relação à questão de se o conceito de reincidência do Art. 11, §2º da Lei nº 6.385/1976 deveria ser aplicado como reincidência genérica ou específica, razão pela qual se justifica a extensão do presente estudo[3].
39. Por fim, cabe ressaltar que o Art. 64, II do Código Penal prevê expressamente que a condenação anterior utilizada para a análise da reincidência não pode ter ocorrido em tempo superior a 5 (cinco) anos dos fatos considerados na aplicação da penalidade presente. De tal forma, conforme detalhado na decisão da CVM, as condenações da Oliveira Trust e de Mauro Sérgio de Oliveira descritas acima ocorreram dentro de tal período de 5 (cinco) anos, de forma que estão aptas a serem aqui consideradas para efeitos de aplicação das sanções administrativas.
40. Por todas as razões expostas, tendo ficado configuradas a materialidade e a autoria das irregularidades

apontadas neste processo administrativo, entendo que as penas imputadas aos Recorrentes Oliveira Trust e Mario Sérgio de Oliveira pela CVM devem ser mantidas de forma integral, inclusive com relação aos efeitos da reincidência identificada pela duplicação das respectivas penalidades.

Bradesco

41. Em relação ao Bradesco, a CVM decidiu por:

a. Condená-lo a penda de:

- i. R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) por permitir a liquidação de direitos creditórios por compensação não financeira parcial ou total – Art. 38, III da ICVM 356;
- ii. R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) por delegar aos cedentes a guarda dos documentos que evidenciavam os lastros – Art. 38, IV da ICVM 356; e
- iii. R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) por não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios – Art. 38, V da ICVM 356;

b. Absolvê-lo da acusação de delegar aos cedentes atividade de cobrança extraordinária – Art. 38, VI da ICVM 356/2001

42. Em primeiro lugar, antes de abordar as questões específicas, é preciso ressaltar o argumento do Bradesco de que não foi responsável pela estruturação do FIDC UNION, mas apenas assumiu a atividade de custódia em 2007, quando o fundo já era operacional. Parece-me importante ressaltar que a assunção da atividade de custodiante de fundos de investimento implica, necessariamente, na assunção da responsabilidade do participante por exercê-la nos termos da legislação aplicável. Independente da participação na estruturação do produto, caso alguma instituição comece a prestar serviços para um fundo de investimento e identifique irregularidades, não tenho dúvidas de que é seu dever intransferível buscar saná-las.

43. A respeito da irregularidade de permitir a liquidação total ou parcial não financeira dos direitos creditórios, é preciso fazer algumas pontuações. A PGFN opinou pela revisão da condenação do Bradesco sobre essa irregularidade, por entender que devido à separação das responsabilidades dos prestadores de serviço, não caberia ao Bradesco, enquanto custodiante do FIDC UNION, recusar a baixa dos direitos creditórios que foram objeto de renegociações da administradora e foram liquidados por meio de compensação. Para a PGFN não caberia ao custodiante ingerir sobre decisões de negócios do administrador.

44. Concorro com o argumento da PGFN e entendo que o estabelecimento com clareza das funções do administrador e dos prestadores de serviço do fundo é um passo importante no sentido de reforçar um elemento relevante para a governança de fundos de investimento no mercado brasileiro.

45. Por razões históricas, o mercado de fundos brasileiro sofreu com certa fragilização da figura central do gestor. Como o desenvolvimento de nosso mercado de fundos ocorreu em período posterior ao de certos mercados de capitais mais estabelecidos, superando ainda as desconfianças resultantes de anos de incertezas econômicas relacionadas ao período inflacionário da década de 1980, em um primeiro momento, o próprio desenvolvimento do mercado, seguido pela regulamentação, estabeleceu a possibilidade da primeira fissura no modelo de centralidade de gestão ao possibilitar a divisão da gestão em duas posições: a de administrador fiduciário e a de gestor de recursos. Tal divisão tinha como objetivo utilizar a respeitabilidade das instituições financeiras nacionais, que deveriam agir como administradores fiduciários, para transferir confiança à atuação dos gestores.

46. Considerando-se a natureza jurídica de condomínio adotada pelos fundos brasileiros, em teoria, a figura do administrador de propriedade condominial presente no direito civil brasileiro deveria ser ocupada unicamente pela figura do gestor dos fundos de investimento. O gestor deveria ser a figura central na governança corporativa dos fundos de investimento, pois, do ponto de vista prático, conforme identificamos um maior amadurecimento do mercado de fundos, fica evidente que o gestor é efetivamente a figura central. Por isso, cada vez mais, o mercado busca identificar bons gestores, com um bom histórico

de performance financeira e governança corporativa, ficando a figura do administrador fiduciário apenas como uma figura acessória, apesar de termos, juridicamente, o sentido contrário, na qual o administrador fiduciário é o agente principal que delega poderes ao gestor.

47. Em alguma medida, órgãos reguladores como a CVM identificaram historicamente no administrador uma figura auxiliar para a própria aplicação da regulação, agindo como fiscalizador da ação dos gestores e demais prestadores de serviços e, por consequência, transmitindo maior confiança também aos investidores.
48. Ocorre que o mercado de fundos, já extremamente desenvolvido no Brasil e tendo já passado por vários testes em períodos de grave crise econômica, não deveria precisar de tais falsas proteções. A verdade é que o mercado de fundos existe exatamente para que os gestores assumam riscos, permitindo novas formas de investimento que, justamente para compensar riscos maiores em relação aos investimentos tradicionais, também permitam maiores retornos financeiros para os investidores.
49. Contudo, em tal modelo, apesar de o gestor ser a figura central, o objetivo de toda a regulação não deve ser o limitar a tomada de risco pelo gestor, mas o de evitar fraudes cometidas por todos que atuam no fundo.
50. Para evitar fraudes nos mercados de capitais, uma das piores políticas é a de não identificação clara das responsabilidades. Isso gera a ampliação dos problemas relacionados à assimetria de informações. Foi o que se identificou com a análise da crise de 2008 no mercado norte-americano. As cadeias de crédito operacionalizadas por instrumentos derivativos, partindo inicialmente de um banco comercial responsável pela concessão de créditos imobiliários, dentro de um sistema de crédito habitacional financiado com recursos públicos, com a cessão de tais créditos para fundos creditórios, com todos os agentes envolvidos assistidos por sofisticados auxiliares, incluindo escritórios de advocacia, bancos de investimentos, empresas de auditoria e empresas especializadas em “rating”, não foram capazes de identificar o verdadeiro risco presente no mercado imobiliário originário. Talvez um ditado popular em língua inglesa que melhor explique tal situação, e que foi muito lembrado para justamente explicar a origem da crise de 2008, qual seja: “Everybody’s business is nobody’s business”. Em outras palavras: se todos tiverem responsabilidade por algo, ninguém assumirá a efetiva responsabilidade.
51. No caso da crise de 2008, como os bancos comerciais que proviam os créditos originários utilizavam, por um lado, créditos governamentais subsidiados, e, por outro lado, cediam os créditos para terceiros, terminavam por aceitar conceder créditos com riscos desproporcionais. Os fundos de direitos creditórios que recebiam tais créditos fundavam suas análises nas garantias reais dos referidos créditos em um mercado economicamente aquecido. Os adquirentes dos derivativos confiavam nas opiniões dos assessores financeiros contratados para auxiliar na formação dos fundos, e na aquisição de outros derivativos para proteger o potencial risco presente em tais créditos. Ou seja, todos os agentes tinham a crença de que poderiam transferir suas perdas para algum outro agente na cadeia, e, por consequência, não faziam a adequada análise de risco.
52. No caso brasileiro, o mercado de fundos de investimento corre o risco de seguir o mesmo caminho, caso a CVM adote interpretações extensivas com relação à responsabilidade dos prestadores de serviços para fundos de investimentos, em contradição com suas próprias normas, o que é preocupante. Se todos acham que podem transferir a responsabilidade para outros agentes e não há clareza sobre a responsabilidade de cada participante do mercado, ninguém assume nenhuma responsabilidade e ninguém faz a devida análise dos riscos envolvidos. No caso brasileiro, naquilo que se poderia chamar, de forma geral, de administração de fundos, identificamos potencialmente diversos agentes, todos operando por delegação: o próprio administrador fiduciário, a gestora da carteira, a consultoria de investimentos, o custodiante, os distribuidores, a auditoria externa e as agência de classificação de riscos, dentre outros prestadores de serviços. Caso as responsabilidades de cada um desses agentes não sejam bem especificadas, ou pior, exista uma tentativa de expandir a interpretação da regulamentação para dividir tais responsabilidades, o que teremos é um processo de diluição de riscos e responsabilidades, o que é campo fértil para fraudes.
53. Retornando à análise do caso específico, na regulamentação brasileira, é forçoso reconhecer que a ICVM 356/2001, em seu Art. 33, era expressa ao mencionar quais os poderes e responsabilidades do administrador:

“Art. 33. A Instituição administradora, observadas as limitações deste regulamento, tem poderes para praticar todos os atos necessários à administração do fundo e para exercer os direitos inerentes aos direitos creditórios que integrem a carteira do fundo”.

54. No Art. 38 da ICVM 356/2001, conforme vigente há época, existia a previsão de que caberia ao custodiante, conforme seu inciso II, “*validar os direitos creditórios em relação aos critérios de elegibilidade estabelecidos no regulamento*”. No caso presente, conforme reconhecido pela própria CVM, todos os contratos registrados eram relativos a direitos creditórios e, de tal forma, adequados de acordo com os critérios de elegibilidade do fundo, de forma que o referido inciso II do Art. 38 da ICVM 356/2001 sequer foi utilizado na imputação da sanção administrativa.
55. A CVM puniu o Bradesco neste caso pela realização de liquidação não financeira dos direitos creditórios com base no Art. 38, III da ICVM 356/2001, por julgar que ocorreram falhas na verificação da documentação que evidenciava o lastro do FIDC UNION. Acontece que no regulamento do FIDC UNION, como já abordado no parágrafo 13, consta expressamente a possibilidade de liquidação não financeira dos direitos creditórios pelo Administrador.
56. De fato, o que fez a CVM foi imputar ao custodiante a obrigação de realizar uma interpretação teleológica do regulamento, entendendo que, no seu conjunto, o regulamento não permitiria a liquidação dos contratos pela diferença, mas apenas a sua liquidação financeira em sua integralidade. No caso presente, não existia a divisão entre as figuras do administrador fiduciário e do gestor. Então fica claro que o administrador era responsável por todas as decisões de natureza negocial, inclusive com relação ao gerenciamento do fluxo financeiro do fundo.
57. Seria ainda mais absurdo imaginar que, além do administrador, tal responsabilidade de considerar a adequação negocial da operação de liquidação ao regulamento também fosse transferida ao custodiante. Conforme bem adiantado pelo detalhado parecer da PGFN, não cabe ao custodiante interferir nas decisões de negócios do administrador e, conforme o caso, da gestora da carteira do fundo.
58. Para realmente reconhecer essa segregação de responsabilidade, é necessário entender a função do custodiante como uma figura registral. Nesse sentido, cabe entender, por analogia, a função, por exemplo, das Juntas Comerciais para registro de atos societários de acordo com a Lei de Registro Público de Empresas Mercantis (Lei nº 8.934/1994). Tais órgãos têm a função de registro público de atos societários, para a preservação de tais atos e também para sua publicidade. No caso da custódia, é análoga a função de preservação e guarda, não de documentos societários, como no caso de Juntas Comerciais, mas sim de documentos que representem direitos creditórios detidos pelo fundo de investimento.
59. No exercício de tal função registral, não cabe, por exemplo, às Juntas Comerciais, analisar se o conteúdo de uma deliberação da assembleia geral de acionistas ou do conselho de administração de uma companhia está de acordo com o que prevê seu estatuto ou seu acordo de acionistas. Tal análise cabe aos administradores da companhia e aos seus acionistas e, no limite, ao órgão julgador dos litígios que daí possam surgir. Cabe à Junta Comercial realizar uma análise formal, para identificar se, desse ponto de vista exclusivamente formal, se o documento é registrável. Da mesma forma, o custodiante de um fundo de investimento em direitos creditórios tem como função identificar se o documento que se pretende que dê subsidio à liquidação do direito creditório, por ordem do administrador (ou do gestor, quando for o caso), é aceitável, no sentido de ser um título adequado de acordo com a regulamentação específica do fundo, e, no caso de renegociações, nos termos do Art. 38, inciso II (atual inciso I), da ICVM 356/2001, se o direito creditório novo é elegível com base no regulamento do próprio fundo. É necessário aqui compreender qual seria o critério de elegibilidade. No caso presente, caberia ao custodiante apenas reconhecer se os novos documentos que estavam sendo registrados eram ou não representativos de direitos creditórios. Sendo confirmada tal natureza, o registro deveria ser feito. Os termos, propriamente ditos, da liquidação, se financeira ou por outra forma, é algo relacionado com o fluxo financeiro do fundo, e que, no presente caso, cabe apenas aos administradores (e não ao custodiante) considerar sua conveniência.
60. Quer dizer, a atividade do custodiante no FIDC tem natureza mais procedimental. Em termos gerais, ao

receber o direito creditório, cabe ao custodiante conferir se os critérios formais de elegibilidade são observados e, em caso positivo, recebê-lo, registrá-lo e guardar a sua documentação. Também é responsabilidade do custodiante a liquidação adequada dos direitos creditórios, conforme os parâmetros estipulados nos documentos do fundo, incluindo o estatuto e os próprios contratos de cessão.

61. Como já mencionado no relatório, no caso presente, o regulamento do FIDC UNION não previa qualquer restrição à forma de liquidação dos direitos creditórios. Pelo contrário. Apenas mencionava o fato de que deveriam ser respeitadas as regras previstas nos contratos de cessão. Não existia também qualquer previsão proibindo o administrador de renegociar os termos dos respectivos contratos. Por sinal, como mencionado anteriormente, seria temerário caso existisse tal previsão impedindo totalmente qualquer negociação com os direitos creditórios. Direitos creditórios são investimentos necessariamente de alto risco. É natural que exista inadimplência e, em sua ocorrência, que exista renegociação de prazos e termos dos contratos originalmente cedidos. Impedir totalmente tal renegociação seria impedir o fundo de fazer uso de importantes recursos para redução de tais potenciais prejuízos. No caso presente, de forma evidente, os contratos foram renegociados em meio a um período de grave crise econômica no país, e, por consequência, alterados. Os contratos originários não previam a possibilidade de liquidação pela diferença. Mas foi feita renegociação de tais contratos, com a sua alteração, e foi feita liquidação de acordo com o resultado de tal negociação.
62. Por óbvio os contratos podem ser alterados apenas com base na vontade das partes, quais sejam, os cedentes e o FIDC UNION, devidamente representado por seu administrador. O administrador tem sim a capacidade de representação para renegociar contratos em nome do fundo, desde que o regulamento do fundo não imponha restrições.
63. Segundo o Art. 38 da ICVM 356/2001, em seu inciso III, então vigente, era responsabilidade do custodiante *“realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios, evidenciados pelo instrumento de cessão de direitos e documentos comprobatórios da operação”*. Ou seja, cabia ao custodiante apenas analisar se os termos dos contratos, seja em sua versão original, seja em sua versão alterada após a renegociação, estavam de acordo com o regulamento do fundo, o qual, por sua vez, não proibia a liquidação financeira.
64. Não caberia ao custodiante analisar a conveniência de ter sido realizada tal renegociação, muito menos interpretar sistematicamente qualquer previsão do regulamento do fundo. Neste sentido, conforme já destacado acima, a obrigação trazida pela regulação é apenas a de confirmar a elegibilidade dos instrumentos, o que no caso presente não está sequer sendo questionado, sendo patente que todos os contratos eram de direitos creditórios adequados com base no regulamento do FIDC UNION, ou seja, respeitavam seu critério de elegibilidade.
65. Importante aqui reforçar a diferença entre a conduta e a responsabilidade dos Recorrentes Oliveira Trust, na condição de administrador do fundo, e de seu diretor responsável, Mauro Sérgio de Oliveira e a conduta e responsabilidade do Bradesco na qualidade de custodiante. A Oliveira Trust e o Mauro Sérgio tomaram as decisões de renegociar os contratos, alongando seus prazos e alterando a sua forma de liquidação, de forma contrária ao regulamento do fundo. Uma vez que tais renegociações eram realizadas sem que fossem precedidas de efetivos esforços de cobrança dos débitos, apenas o administrador poderia ter acesso a tais informações. Era o administrador o responsável pela coordenação dos esforços de cobrança de todos os créditos e pelo controle do fluxo financeiro. O custodiante apenas recebia os contratos já alterados, cabendo a este agente apenas a sua liquidação. Não cabia ao custodiante, por óbvio, realizar uma investigação sobre o administrador e verificar se o administrador realmente fez os melhores esforços para cobrar os credores. O custodiante sequer tem poderem para exercer tal fiscalização, e, por consequência, também não tem qualquer responsabilidade por fazê-lo. Seria justamente o caso descrito no dito popular de termo “o rabo abanando o cachorro”.
66. Parece-me aqui que a CVM agiu por instinto. Como os grandes bancos comerciais brasileiros são vistos historicamente como os *trustees* da indústria de fundos, atuando como agentes quase que delegados da CVM para fiscalizar os gestores e outros prestadores de serviço da indústria, no caso presente, o fato de um desses grandes bancos ocupar não a função de administrador fiduciário do fundo, mas a de custodiante, parece ter levado a CVM a incidir em erro e a interpretar que o custodiante teria o dever de fiscalizar o administrador.

67. Sendo assim, discordo da decisão da CVM pela condenação do Bradesco quanto à prática de desrespeito ao regulamento do FIDC UNION, ao realizar as liquidações parcial ou totalmente não financeiras, seguindo, neste ponto, a interpretação constante do preciso parecer da PGFN.
68. Quanto à prática de delegação da guarda de direitos creditórios, entendo que a penalidade imposta pela CVM merece revisão, principalmente porque os fatos julgados são de 2007 a 2011, portanto, anteriores ao advento das alterações trazidas pela ICVM 531/2013. Tal como no caso da delegação da cobrança extraordinária de direitos creditórios, não havia vedação expressa na ICVM 356/2001 sobre a delegação da atividade (sem a delegação da responsabilidade do custodiante), conforme então vigente à época dos fatos.
69. É sabido que era prática comum no mercado de fundos de direitos creditórios à época dos fatos a delegação da guarda dos direitos creditórios ao cedente.
70. No prospecto definitivo de distribuição pública de quotas sênior da 6ª Série do Union National Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Financeiros e Mercantis^[4], consta claramente:

“Custódia Física dos Documentos Comprobatórios

Os Documentos Comprobatórios referentes aos Direitos Creditórios adquiridos pelo Fundo deverão ser custodiados por instituição custodiante devidamente autorizada à prestação desse serviço, nos termos da Instrução CVM nº 356.

Nos termos dos Contratos de Custódia Física, a Union National S.A. Fomento Mercantil, sociedade anônima com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Angélica, nº 745, conjunto 111, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 05.841.560/0001-92, diretamente ou por meio de seus Agentes, será responsável pela custódia física e guarda dos Documentos Comprobatórios, relativos aos Direitos Creditórios de titularidade do Fundo.”

71. Nos contratos de cessão consta cláusula semelhante, que prevê claramente a obrigação de guarda dos direitos creditórios pela cedente.
72. Apesar de muito se questionar se a mera publicidade de informações relevantes (*disclosure*) seria o melhor mecanismo para a mitigação dos conflitos de interesse presentes em estruturas de governança societária (discussão também aplicável aos fundos de investimento, apesar de esses serem condomínios conforme o Arts. 49 e ss. da Lei nº 4728/1965), é certo que na época dos fatos não havia vedação para que um FIDC fosse estruturado com funções concentradas e, em tais casos, a transparência, sem dúvida, era um mecanismo relevante para assegurar que o cotista estivesse ciente de investir em uma estrutura potencialmente mais arriscada.
73. Após o advento da ICVM 531/2013, admitiu-se expressamente a delegação da atividade de guarda, desde que o prestador de serviço contratado não fosse originador, cedente, consultor especializado, ou gestor:

“§ 6º Os custodiantes somente poderão contratar prestadores de serviço para a verificação de lastro dos direitos creditórios referidas nos incisos II e III e para guarda da documentação de que tratam os incisos V e VI, sem prejuízo de sua responsabilidade.

§ 7º Os prestadores de serviço contratados de que trata o §6º não podem ser:

I – originador;

II – cedente;

III – consultor especializado; ou

IV – gestor.”

74. O que se percebe aqui é que a ICVM 356/2001 foi alterada pela ICVM 531/2013 para efetivamente restringir situações como as presentes no caso atual, no qual identificava-se a concentração de diversas

funções, particularmente em razão do grupo econômico estruturador do fundo ser responsável também pela guarda de documentos dos direitos creditórios.

75. Observa-se que, mesmo após a entrada em vigor das alterações trazidas pela ICVM 531/2013, a própria CVM^[5] concedeu várias dispensas para que a guarda dos documentos fosse realizada pelo cedente em casos relacionados com alguns FIDC não padronizados (“FIDC-NP”). Tais dispensas obedeceram 4 (quatro) condições: (a) aprovação prévia específica pelos cotistas em assembleia geral e ciência dos cotistas ingressantes; (b) inclusão nos contratos de cessão de cláusulas que previssem a recompra/indenização pelo cedente quando não for apresentada a documentação adequada dos direitos creditórios; (c) manutenção da verificação de lastro a cargo do custodiante; e (d) divulgação da exposição por cedente nos informes trimestrais.
76. A CVM afirma em suas decisões expressamente que é possível conceder essas dispensas, porque nos FIDC-NP o risco de o direito creditório inexistir, ou ser cedido a terceiro quando os documentos estiverem em posse do cedente é menor que nos FIDC mercantis.
77. Assim, percebe-se que, até a entrada em vigor da ICVM 531/2013, datada de 6 de fevereiro de 2013, não havia clareza a respeito da proibição da cessão da guarda física dos documentos comprobatórios pelos cedentes. Ainda que essa prática tenha sido duramente rechaçada pela revisão da ICVM 356/2001 por meio das alterações trazidas pela ICVM 531/2013, não é possível considerar que, à época dos fatos, os custodiantes que operavam no mercado deveriam considerar irregular tal delegação. Decidir assim implica em realizar um juízo de valor ignorando a evolução histórica da regulamentação e da prática do mercado de fundos de investimento, além de representar um claro juízo retroativo em prejuízo do administrado, o que não seria permitido pelo sistema jurídico pátrio.
78. Cabe destacar aqui que o caso presente não trata de uma conduta generalizada no mercado que, à época, já era contrária à legislação. O caso aqui trata de uma conduta generalizada que, à época, não era contrária à norma. Posteriormente à reforma da ICMV 356/2001, tal prática foi substancialmente restringida. Então, o caso presente não seria, como tantos outros trazidos a este Conselho, relacionado a uma mudança de entendimento jurisprudencial que vá de encontro a uma prática generalizada do mercado. O que temos aqui é uma efetiva mudança na regulamentação em momento posterior, sendo que o princípio administrativo da legalidade previsto no Art. 37 da Constituição Federal e no Art. 2º, parágrafo único, XIII da Lei nº 9784/1999, vinculantes a toda a Administração Pública, direta ou indireta, em todos os níveis federativos, impede a aplicação retroativa das normas legais ou infralegais em prejuízo dos administrados.
79. Tal situação assemelha-se a delegação da cobrança extraordinária, conduta pela qual o Bradesco foi absolvido pela CVM. Apesar de a delegação à época dos fatos sem pedido de dispensa formal poder ser entendida como uma prática não recomendável, o fato de não haver clareza a respeito da proibição/permissão impediu a imposição de sanção ao Bradesco neste caso, conforme reconhecido pela própria CVM. Além disso, a absolvição determinada pela CVM quanto à delegação da cobrança extraordinária é reforçada pelo fato de tal prática ter sido recepcionada pela regulação atual (Instrução CVM nº 531/2013), o que retira a justificativa e o propósito para sua punição. Ademais, a delegação da cobrança extraordinária não parece gerar prejuízos à higidez do funcionamento do FIDC.
80. O que se percebe é que a situação da delegação da cobrança extraordinária é estritamente igual à delegação da guarda de documentos pelo custodiante. Em ambos os casos, antes da reforma da ICVM 356/2001 feita em 2013, não existia proibição com relação a tais condutas. Não resta dúvida que o presente caso foi um caso paradigmático e que, a partir dele, a CVM identificou várias falhas nas normas aplicáveis aos fundos investimentos em direitos creditórios, incluindo a inexistência de qualquer restrição à delegação da custódia dos direitos creditórios.
81. Mesmo que o presente caso tenha servido de base para tais reformas, isso não significa que poderia ser admitido no direito brasileiro punir um administrado de forma retroativa. É da natureza do direito regulatório que ele evolua com base na experiência do mercado, e que o regulador busque restringir determinadas condutas que, em um momento anterior, eram consideradas regulares, mas que se identificou posteriormente que eram danosas ao próprio mercado.
82. Por isso, entendo que a decisão da CVM pela condenação do Bradesco pela delegação da guarda dos documentos comprobatórios deve ser revista e afastada. Já quanto à decisão de absolver o Bradesco pela delegação da atividade de cobrança extraordinária, não vejo razão para reformá-la a esse respeito.
83. Quanto a não manutenção adequada dos documentos que evidenciavam o lastro, destaco primeiro a

argumentação trazida pelo Recorrente Bradesco de que tais documentos foram constituídos originariamente com erros materiais, em período anterior à assunção da função de custodiante pelo próprio Bradesco e a responsabilidade deveria ser apenas do custodiante anterior, o qual não foi sujeito ao presente processo administrativo.

84. Como já mencionado acima, tal argumento não pode ser aceito, pois, uma vez assumindo a posição de custodiante, cabe a tal agente zelar pela adequação da documentação que funda os direitos creditórios. Tal obrigação é dinâmica, exigindo uma revisão constante da documentação para justamente evitar falhas, as quais, se identificadas de forma sistêmica, podem levar à perdas relevantes para o respectivo fundo. Considerando que um FIDC tem como principais ativos direitos creditórios materializados em contratos de mútuo, não existe dúvida de que a posição do custodiante é extremamente relevante, pois os aspectos formais relacionados aos documentos impactam diretamente no valor de tais ativos. Então, ao assumir a função de custodiante, não se poderia esperar nada do novo custodiante que não a revisão da documentação no momento do início da prestação dos serviços e durante toda a vigência da prestação de tais serviços.
85. A própria investigação realizada pela CVM foi baseada em inspeções com base amostral. Uma prática bastante simples e pouco custosa, que revelou graves defeitos na documentação comprobatória do lastro dos direitos creditórios. Nos autos, o Bradesco comprovou o lastro de apenas 5 (cinco) dos 32 (trinta e dois) direitos creditórios selecionados pela inspeção, sendo que outros 6 (seis) haviam sido liquidados.
86. Assim como em relação à Oliveira Trust e Mauro Sérgio de Oliveira, a despeito da amostra analisada pela CVM ter pouca representatividade em relação ao total de direitos creditórios que compuseram a carteira do FIDC ao longo dos anos em que as irregularidades ocorreram (o que é natural em análises por amostragem, vale reforçar), o alto comprometimento da amostra com tal irregularidade demonstra sua existência.
87. Em geral, o que se viu na inspeção realizada pela CVM foram diversos documentos inconsistentes, ou que o Bradesco não possuía (fls. 884 a 892). Por isso, não restam dúvidas sobre a configuração da irregularidade.
88. Antes de concluir o voto, vale uma explanação final sobre este caso. Apesar de a CVM ter se debruçado aqui sobre o administrador e o custodiante, atribuindo-lhes sanções pelo desempenho de suas atividades, percebe-se dos autos que as questões principais que permeiam o FIDC UNION – objeto da maior parte das irregularidades ora apuradas – e que parecem ter sido fundamentais para ensejar os prejuízos de seus cotistas noticiados na imprensa à época dos fatos estão muito mais ligadas à estrutura do fundo, na origem, do que ao dia-a-dia operacional do fundo. Observa-se neste caso claramente os efeitos da concentração de funções em um mesmo prestador de serviço, ou suas partes relacionadas, e os conflitos de interesse surgidos a partir daí, sem freios na estrutura de governança do fundo.
89. O que se vê nos autos é uma estrutura extremamente concentrada de atribuições, que contribuiu em grande medida para a proliferação dos conflitos de interesses e para o alongamento e alteração do risco de crédito suportado pelo fundo e seus cotistas.
90. Contudo, como já reforçado durante esse voto, isso não permite que este julgamento seja feito com base em uma análise retroativa dos fatos. É preciso ter clareza de que o mercado dos fundos de investimento em direitos creditórios operava sob um paradigma distinto do atual na época em que ocorreram os fatos trazidos neste processo. Aliás, conforme mencionado acima, sabe-se que justamente este caso foi um dos paradigmas que impulsionaram a revisão da ICVM 356/2001, a fim de vedar estruturas concentradas e exatamente por isso, não se pode revisar tal estrutura com o olhar de hoje e com base na regulamentação atual.
91. É positivo reconhecer que boa parte dos conflitos de interesses existentes nas estruturas dos fundos de investimento em direitos creditórios até 2013 foram endereçados de forma muito adequada na ICVM 531/2013, que expressamente buscou aprimorar a separação e identificação clara das responsabilidades dos prestadores de serviço dos referidos fundos. Tal postura é essencial para a evolução do mercado.
92. Contudo, apesar de a ICVM 531/2013 ter sido um grande avanço e já existirem decisões judiciais que reafirmam a necessidade de clareza das atribuições de responsabilidades^[6], ainda há um longo caminho a ser percorrido a fim de estabelecer com clareza as responsabilidades que permeiam os fundos de investimento.
93. Em alguma medida, o que se buscou de forma sistemática no presente voto foi demonstrar que a estrita aderência à regulamentação existente à época, para reconhecer a diversidade de responsabilidade dos

agentes envolvidos na gestão dos fundos de investimento em direitos creditórios, faz mais para contribuir para o aprimoramento da governança corporativa de fundos de investimento do que ceder ao instinto de aplicar ao caso concreto as reformas regulatórias que resultaram das falhas identificadas neste próprio caso de forma retroativa, e, por consequência, contrária ao princípio da legalidade.

94. Diante do exposto, conheço dos recursos voluntários e de ofício e voto:

a. em relação à **OLIVEIRA TRUST**, pelo não provimento aos recursos voluntário e de ofício, de modo a manter a:

- i. multa que lhe foi imputada no total de valor de R\$ 3.000.000,00 (três milhões de reais), sendo R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) por cada uma das irregularidades cometidas, quais sejam: (i) não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações do FIDC UNION e FIDC AGRO, em violação ao art. 34, inciso I, alínea “a”, da ICVM 356; (ii) não aplicar corretamente os procedimentos estabelecidos na Resolução CMN nº 2.682/99 para a classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC AGRO, em violação ao art. 44, parágrafo único da ICVM 356; e (iii) não observar as disposições constantes do regulamento do FIDC UNION, em violação ao art. 65, inciso XIII, da ICVM 409; e
- ii. absolvição em relação à acusação de não ter fiscalizado os serviços prestados pelo custodiante da FIDC UNION – Art. 65, XV c/c 119-A da ICVM 409;

b. em relação a **MAURO SÉRGIO DE OLIVEIRA**, pelo não provimento aos recursos voluntário e de ofício, de modo a manter a:

- i. penalidade de proibição temporária pelo prazo de 2 (dois) anos e 6 (seis) meses para atuar como diretor responsável de instituição integrante do sistema de distribuição, mantendo a condenação pela prática das irregularidades cometidas, quais sejam: (i) não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações do FIDC UNION e FIDC AGRO, em violação ao art. 34, inciso I, alínea “a”, da ICVM 356; (ii) não aplicar corretamente os procedimentos estabelecidos na Resolução CMN nº 2.682/99 para a classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC AGRO, em violação ao art. 44, parágrafo único da ICVM 356; e (iii) não observar as disposições constantes do regulamento do FIDC UNION, em violação ao art. 65, inciso XIII, da ICVM 409; e
- ii. absolvição em relação à acusação de não ter fiscalizado os serviços prestados pelo custodiante da FIDC UNION – Art. 65, XV c/c 119-A da ICVM 409; e

c. em relação ao **BRADESCO**, pelo provimento parcial ao recurso voluntário e não provimento ao recurso de ofício, de modo a:

- i. manter a decisão da CVM pela condenação de multa no valor total de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) por não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios – Art. 38, V da ICVM 356;
- ii. absolver das acusações de (I) delegar aos cedentes a guarda dos documentos que evidenciavam os lastros – Art. 38, IV da ICVM 356; e (II) permitir a liquidação de direitos creditórios por compensação não financeira parcial ou total – Art. 38, III da ICVM 356; e
- iii. manter a absolvição em relação à delegação aos cedentes atividade de cobrança extraordinária – Art. 38, VI da ICVM 356.

[1] STJ, HC 238.592-RJ, Rel. Min. Maria Thereza de Assis Moura, Sexta Turma, DJe 18/2/2014.

[2] STJ, REsp 1.491.421-RS, Rel. Min. Jorge Mussi, DJe 15/12/2014 e HC 301.481-SP, Rel. Min. Ericson Marinho (Desembargador convocado do TJ-SP), DJe 11/6/2015.

[3] Recursos 14.405 (ACÓRDÃO/CRSFN 291/2017, de 27 de junho de 2017); Recurso 14176 (ACÓRDÃO/CRSFN 398/2016, de 29 de novembro de 2016); Recurso 13599 (ACÓRDÃO/CRSFN 1/2016, 12 de setembro de 2016); Recurso 12717 (acórdão/CRSFN 10148/10, publicado em 18 de agosto de 2010);

Recurso 11324 (ACÓRDÃO/CRSFN 9636/10, de 29 de abril de 2010); Recurso 11427 (ACÓRDÃO/CRSFN 9866/10, de 08 de junho de 2010).

[4] Documento acessível em: <http://www.oliveiratrust.com.br/port/fds/doc/28/2008%2009%2015%20-6º%20Serie%20-%20Prospecto%20Definitivo.PDF>

[5] Processo CVM nº RJ-2013-4911, e RJ2013/11017.

[6] “Tais figuras, conforme exposto, somente possuem responsabilidade em arcar com indenização no caso de conduta culposa ou dolosa, e no limite de sua atuação”. (TJSP, Processo nº 1106354-04.2015.8.26.0100, Juíza de Direito Dra. Maria Carolina de Mattos Bertoldo).



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 08/05/2018, às 18:22, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0114506** e o código CRC **154B7EBF**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14419

Processo 10372.000415/2016-84

Processo na primeira instância CVM RJ2013/5456

Relator: Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

DECLARAÇÃO DE VOTO DA CONSELHEIRA ADRIANA CRISTINA DULLIUS

1. Inicialmente, considero importante destacar o excelente trabalho do Conselheiro Carlos e do Dr. André Ortegá em suas manifestações, marcadas pela grande profundidade e conhecimento técnico.
2. Feitas essas breves considerações iniciais, destaco que acompanho, integralmente, o voto do relator quanto às conclusões alcançadas em relação aos recorrentes Oliveira Trust e Mauro Sergio de Oliveira. Nessa seara, somente faço questão de ressaltar meu entendimento pessoal de que, ao tratarmos do agravamento da pena em razão da reincidência, prevista no art. 11, par. 2º, da Lei nº 6.385/76, não estamos tratando de reincidência específica. Assim sendo, deixo claro que, no precedente mencionado pela nobre defensora na tribuna, não se configurava hipótese de afastamento do par. 2º do art. 11 por não existir reincidência específica, mas, de fato, não se configurou reincidência por não existir condenação administrativa definitiva anterior à prática do ilícito.

3. Quanto aos fatos envolvendo o Banco Bradesco, acompanho o relator em relação às infrações capituladas no art. 38, inc. IV, V e VI, da Instrução n.º 356.

4. Discordo, contudo, de seu posicionamento em relação aos fatos enquadrados pela acusação como ofensivos ao art. 38, inciso III, da Instrução n.º 356, por entender que a norma em comento impunha um dever específico ao custodiante que, no caso concreto, não foi cumprido, uma vez que as sucessivas renegociações, sem liquidação financeira, não poderiam ter sido acolhidas sem qualquer questionamento por parte do Bradesco.

5. É importante ressaltar a importância do papel do custodiante no funcionamento dos fundos de investimento creditório, pois atua como *gatekeeper*, igualmente responsável por zelar que as operações realizadas respeitem as normas emanadas pela CVM. Portanto, em relação a essa infração, entendo acertada sua responsabilização nos moldes da decisão recorrida, razão pela qual a mantenho por seus próprios fundamentos.

É o voto.

Adriana Cristina Dullius – Conselheira.



Documento assinado eletronicamente por **Adriana Cristina Dullius Britto, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 27/05/2018, às 23:18, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0703422** e o código CRC **340CB3DB**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14419

Processo 10372.000415/2016-84

Processo na primeira instância CVM RJ2013/5456

Relator: Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO ALEXANDRE HENRIQUE GRAZIANO

Acompanho o voto do relator, exceto quanto à absolvição do recorrente Bradesco pela imputação relativa à delegação aos cedentes da guarda de documentos que evidenciavam os lastros.

A respeito dessa imputação, concordo com os argumentos da defesa apresentados nesta sessão, de que a custódia de valores mobiliários não se confunde com a custódia de documentos. Acredito, ainda, que a atividade de custódia poderia ser delegada à época. Entretanto, não me parece razoável delegar a atividade de custódia

dos documentos que evidenciam o lastro dos direitos creditórios ao próprio cedente (que, ademais de cedente, era também "consultor", cobrador dos créditos, e, ao final, "estruturador" do Fundo), porque há uma clara posição de potencial conflito de interesses com a do próprio Fundo. Assim, não me parece diligente essa delegação.

Discordo do argumento de que a delegação da cobrança extraordinária, acusação da qual foi o Recorrente absolvido, é similar à delegação de guarda de documentos feita pelo custodiante. A esse respeito, destaco o voto do Diretor Pablo Renteria no julgamento do caso pelo Colegiado da CVM. A delegação da cobrança extraordinária (que não se confunde com a cobrança ordinária) foi realizada pelo administrador, razão pela qual o entendimento não se pode aplicar analogamente.

Assim, quanto à imputação de irregularidade na delegação aos cedentes da guarda de documentos que evidenciavam o lastro dos direitos creditórios, atividade que lhe cabia, conforme o disposto no art. 38, IV da ICVM 356, com a redação vigente à época dos fatos, nego provimento ao recurso voluntário e mantenho a decisão proferida pela CVM. Quanto ao mais, acompanho o voto do relator.

É o voto.

Alexandre Henrique Graziano – Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Henrique Graziano, Conselheiro(a)**, em 06/07/2018, às 10:11, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0727641** e o código CRC **402133CD**.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Lima Pereira Dutra, Secretário(a) Executivo(a)**, em 12/07/2018, às 12:12, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0869057** e o código CRC **6AD1DA69**.