

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO  
SANCIONADOR CVM nº RJ2013/5456

Acusados: Banco Bradesco S.A.  
Mauro Sergio de Oliveira  
Oliveira Trust DTVM S.A.

Ementa: Irregularidades na administração de fundos de investimento em direitos creditórios – irregularidades na prestação de serviços de custódia a fundo de investimento em direitos creditórios. Multas, proibição temporária e absolvições.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, considerando a gravidade dos fatos e os antecedentes dos acusados, decidiu:

1. Na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76, combinado com o inciso I dos parágrafos 1º e 2º do mesmo artigo, por unanimidade, aplicar à **Oliveira Trust DTVM S.A.**, na qualidade de instituição administradora do Union National FIDC Financeiros e Mercantis e do Eco Multi Commodities FIDC Financeiros Agropecuários:
  - 1.1. A penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$ 1.000.000,00**, correspondente ao dobro da multa máxima, por 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, em violação ao art. 34, inciso I, alínea "a", da Instrução CVM nº 356/2001.
  - 1.2. **A penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 1.000.000,00**, correspondente ao dobro da multa máxima, 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 Eco Multi Commodities FIDC Financeiros Agropecuários, em violação ao art. 44, parágrafo único, da Instrução CVM nº 356/2001;
  - 1.3. **A penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 1.000.000,00**, correspondente ao dobro da multa máxima, na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76, combinado com o inciso I dos parágrafos 1º e 2º do mesmo artigo, por não observar as disposições constantes do regulamento do Union National FIDC Financeiros e Mercantis, em violação ao art. 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409/2004;

2. Por maioria de votos, **absolver a Oliveira Trust DTVM S.A.** da acusação de não ter fiscalizado os serviços prestados pelo custodiante do *Union National FIDC Financeiros e Mercantils*.
3. Na forma do inciso VII do art. 11 da Lei nº 6.385/76, por unanimidade, **aplicar ao acusado Mauro Sergio de Oliveira, na qualidade de diretor responsável da Oliveira Trust DTVM S.A., a penalidade de proibição temporária, pelo prazo de dois anos e seis meses**, para atuar como diretor responsável de instituição integrante do sistema de distribuição, vencido o Diretor Roberto Tadeu quanto à dosimetria adotada, por: (i) não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações do *Union National FIDC Financeiros e Mercantils* e *Eco Multi Commodities FIDC Financeiros Agropecuários*, em violação ao art. 34, inciso I, alínea "a", da Instrução CVM nº 356/2001; (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 *Eco Multi Commodities FIDC Financeiros Agropecuários*, em violação ao art. 44, parágrafo único, da Instrução CVM nº 356/2001; e (iii) não observar as disposições constantes do regulamento do *Union National FIDC Financeiros e Mercantils*, em violação ao art. 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409/2004;
4. Por maioria de votos, **Absolver o acusado Mauro Sergio de Oliveira** da acusação de não ter fiscalizado os serviços prestados pelo custodiante do *Union National FIDC Financeiros e Mercantils*, em violação ao art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/2004.
5. Na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76, aplicar ao **Banco Bradesco S.A.**, na qualidade de instituição custodiante do *Union National FIDC Financeiros e Mercantils*:
  - 5.1. Por unanimidade, a penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$500.000,00**, por delegar aos cedentes a atividade de guarda dos documentos que evidenciam o lastro dos direitos creditórios, em violação ao art. 38, IV, da Instrução CVM nº 356/2001;
  - 5.2. Por unanimidade, a penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$500.000,00**, por não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios, em violação ao art. 38, V, da Instrução CVM nº 356/2001; e
  - 5.3. Por maioria, a penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00**, por permitir a liquidação de direitos creditórios por compensação parcial ou total e não

financeiramente, em violação ao art. 38, inciso III, da Instrução CVM nº 356/2001.

6. Por maioria, **absolver o Banco Bradesco S.A. da acusação de delegar aos cedentes a atividade de cobrança**, em suposta violação ao art. 38, VI, da Instrução CVM nº 356/2001.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

A CVM interporá recurso de ofício das decisões absolutórias ao citado Conselho de Recursos.

Presente a Procuradora-federal Cristiane Iwakura, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Relator, Gustavo Tavares Borba, Pablo Renteria, e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 20 de outubro de 2015.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira  
Presidente da Sessão de Julgamento

#### **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2013/5456**

**Acusados:** Oliveira Trust DTVM S.A.  
Mauro Sergio de Oliveira  
Banco Bradesco S.A.

**Assunto:** Não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações de fundos de investimento em direitos creditórios (infração ao art. 34, I, "a", da Instrução CVM n.º 356, de 2001); não aplicar corretamente os procedimentos estabelecidos na Resolução CMN n.º 2.682, de 1999 para a classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira dos fundos (infração ao art. 44, parágrafo único da Instrução CVM n.º 356, de 2001); não observar as

disposições constantes do regulamento de fundo de investimento em direitos creditórios (infração ao art. 65, XIII da Instrução CVM n.º 409, de 2004); não fiscalizar os serviços prestados pelo custodiante ao fundo de investimento em direitos creditórios (infração ao art. 65, XV da Instrução CVM n.º 409, de 2004); irregularidades na prestação de serviços de custódia a fundo de investimento em direitos creditórios (infração ao art. 38, III, IV, V e VI da Instrução CVM n.º 356, de 2001).

**Relator:** Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes.

### **Relatório**

#### **I - Do Objeto:**

1. Trata-se de Termo de Acusação elaborado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN (fls. 853/897), em face de **Oliveira Trust DTVM S.A.** e de seu diretor responsável **Mauro Sergio de Oliveira**, por irregularidades na administração de fundos de investimento em direitos creditórios (infração ao art. 34, I, "a", e ao art. 44, parágrafo único, ambos da Instrução CVM n.º 356, de 2001, e infração ao art. 65, XIII e XV, da Instrução CVM n.º 409, de 2004), e do **Banco Bradesco S.A.**, por irregularidades na prestação de serviços de custódia a fundo de investimento em direitos creditórios (infração ao art. 38, III, IV, V e VI da Instrução CVM n.º 356, de 2001).

#### **II - Dos Fatos:**

2. A área técnica da CVM, em seu procedimento de rotina, verificou que, em fevereiro de 2010, o Union National FIDC Financeiros e Mercantis ("**FIDC Union**") estava com 74,67% de sua carteira comprometida por direitos creditórios vencidos e não pagos. A esse respeito, a instituição administradora do fundo, Oliveira Trust DTVM S.A. ("**Oliveira Trust**" ou "**instituição administradora**"), foi oficiada a prestar esclarecimentos, os quais foram apresentados em 28.5.2010 e 30.4.2013.

3. Em agosto de 2010, um veículo de comunicação impresso de grande circulação nacional publicou 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 a setembro de 2009, a classificação de *rating* do Fundo passou de "A+" para "CCC".

4. Tais fatos motivaram a realização de uma inspeção na Oliveira Trust, que resultou no Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-1/Nº 4/2011 (fls. 56/180), que apontou indícios de diversas irregularidades, a seguir relatadas, quanto à administração e custódia do FIDC Union e também do Eco Multi Commodities FIDC Financeiros Agropecuários ("**FIDC AGRO**").

5. Vale destacar que o FIDC Union e o FIDC AGRO são fundos de investimento em direitos creditórios, fechados e destinados a investidores qualificados, ambos, à época, administrados pela Oliveira Trust e com custódia do Banco Bradesco S.A. ("**Bradesco**" ou "**Custodiante**"). O FIDC Union contava também com a consultoria especializada da Union National S.A. Fomento Mercantil ("**Union National**"), que atualmente denomina-se Global Capital S/A, e o FIDC AGRO possuía como consultora especializada a Union Capital Agro Consultoria Ltda. ("**Union Agro**"), que atualmente denomina-se Eco Capital Agro Consultoria Ltda.

### **II.1. Da documentação relativa às operações dos fundos**

6. Durante a inspeção de campo realizada pela área técnica competente da CVM, foi solicitado que a instituição administradora apresentasse 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. Referida relação deveria conter denominação e CPF/CNPJ do sacado e do cedente, data da 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 substituto) e, no caso de título substituto, a informação quanto ao título originário correspondente.

7. Após a dilatação de prazo concedida pela área técnica, a administradora entregou a relação dos contratos de compra de direitos creditórios referentes ao FIDC AGRO, mas alegou que as informações relativas ao FIDC Union ainda estavam em elaboração.

8. Depois de nova dilatação de prazo concedida pela CVM, a Oliveira Trust apresentou as informações referentes às aquisições de direitos creditórios pelo FIDC Union em 2009, mas sem as informações correspondentes ao ano de 2008. Após mais uma prorrogação de prazo, a instituição administradora comunicou que não seria possível apresentar as informações pendentes, visto dificuldades na recuperação dos dados, e que não era mais possível estimar prazo para o cumprimento integral da solicitação, mas que poderia cumprir a demanda mês a mês, à medida que concluísse cada período.

9. Considerando as reiteradas dilatações de prazo, a área técnica não acolheu o novo pleito da Oliveira Trust, aplicando à administradora dos Fundos multa cominatória, em 05.4.2011, de R\$ 9.000,00 (nove mil reais), em razão da não entrega tempestiva das informações solicitadas.

10. Ao se manifestar a respeito, a instituição administradora alegou que "*[...] a relação detalhada de todos os contratos de aquisição de direitos creditórios, na forma como solicitada pela CVM, era diferente da existente, fora do padrão usual [...]*". No entanto, segundo a SIN, tal argumento não merece prosperar, já que todos os campos da relação eram informações básicas e essenciais para qualquer instituição administradora de fundo de investimento em direitos creditórios, que tem, pelas suas próprias atribuições, necessidade de conhecer os ativos que integram a carteira do fundo e o histórico de aquisições dos contratos de compra

dos direitos creditórios. Afirma, deste modo, que não foi solicitada pela CVM à instituição administradora qualquer informação extraordinária.

11. Ainda segundo a acusação, mesmo após todas as prorrogações de prazo e a emissão do ofício de multa, não teriam sido entregues à área técnica competente da CVM as informações referentes às aquisições de contratos de compra de direitos creditórios pelo FIDC Union em 2008.

12. Diante do exposto, segundo a SIN, restou clara a fragilidade dos controles internos da Oliveira Trust, que foi incapaz de manter atualizada e em perfeita ordem a documentação sobre as operações realizadas pelo FIDC Union e pelo FIDC AGRO, caracterizando infração ao art. 34, inciso I, "a", da Instrução CVM n.º 356, de 2001<sup>1</sup>.

## **II.2. Provisão de devedores duvidosos**

13. A Instrução CVM n.º 356, de 2001, em seu art. 44, parágrafo único, dispõe que:

*"Art. 44. As demonstrações financeiras anuais do fundo estarão sujeitas às normas contábeis expedidas pela CVM e serão auditadas por auditor independente registrado na CVM.*

*Parágrafo único. Enquanto a CVM não editar as normas referidas no caput, aplicam-se ao fundo as disposições do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional - COSIF, editado pelo Banco Central do Brasil."*

14. Por sua vez, é a Resolução CMN n.º 2.682, de 1999, que dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para a constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Entre outros, tal Resolução estabelece que (i) as operações de crédito devem ser classificadas em nove níveis, em ordem crescente de risco, do "AA" até o "H" (art. 1º), com base em critérios consistentes e verificáveis, amparadas por informações que contemplem as condições do devedor e dos seus garantidores e também da própria operação (art. 2º)<sup>2</sup>; e (ii) essa classificação deve ser revista periodicamente, sendo o intervalo de tempo para tal estipulado, além de outros critérios, em função de atraso verificado no pagamento de parcela de principal ou de encargos (art. 4º)<sup>3</sup>.

15. Em 2009, a CVM editou o OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/SNC/Nº003/2009 (fls. 239/242), que teve como objetivo orientar os administradores de fundos de investimento em direitos creditórios e fundos de investimento em direitos creditórios não padronizados (denominados, em conjunto, de FIDC) quanto à correta aplicação da Resolução CMN nº 2.682, de 1999 para a constituição de provisão para direitos creditórios de liquidação duvidosa.

16. De forma resumida, dispõe o documento que *"a provisão para créditos de liquidação duvidosa deve ser feita já a partir da aquisição do direito creditório, com base em seu nível de risco, o qual será determinado pela instituição administradora, e não somente em decorrência de efetivos atrasos em seu pagamento [....] Há administradores de FIDC que constituem provisões somente a*

*partir da ocorrência de atrasos, ao passo que esta Autarquia entende que os atrasos devem provocar revisões nos níveis de provisionamento de direitos creditórios que já foram adquiridos e classificados.”*

17. Em seu trabalho de inspeção, a área técnica competente solicitou à instituição administradora que apresentasse o histórico de provisões efetuadas para uma amostra de direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC AGRO, tendo, aquela, concluído que:

*“[...] há que se ressaltar que, para todos os casos analisados, a provisão foi efetuada apenas quando verificado atraso por parte do respectivo devedor. Ou seja, disso inferimos que todos os títulos cujo histórico de provisões foi aqui analisado eram classificados no nível AA antes de um possível inadimplemento por parte do devedor.*

*Corroborando esse fato, averiguamos que, em relação aos relatórios contábeis com a abertura das provisões para as datas citadas no parágrafo 130, temos que para o de 30.06.09 o Administrador realizava apenas a classificação de risco por atraso. Desta maneira, apenas os créditos com parcelas vencidas e não pagas eram provisionados, conforme pode ser observado na versão impressa deste documento acostado à fl. 1843. Todos os títulos sem parcelas vencidas foram classificados na categoria AA, totalizando R\$ 1.675.619,64 neste nível de risco de crédito.”*

18. Ademais, foi verificado que somente a partir do relatório contábil referente ao segundo semestre de 2009, ou seja, após a edição do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/SNC/ N°003/2009, a Oliveira Trust passou a adotar os procedimentos para revisão periódica da classificação do nível de risco dos direitos creditórios em linha com o disposto na Resolução CMN nº 2.682, de 1999.

19. Ao ser questionada a respeito desses fatos, a Oliveira Trust prestou as seguintes informações: (fls.216/218)

- a) Até que o entendimento da CVM sobre a correta aplicação da Resolução fosse tornado público, não havia como a Oliveira Trust deduzir qual era a interpretação que deveria ser dada às normas existentes quanto à constituição de provisão para direitos creditórios de liquidação duvidosa, haja vista que a prática de mercado inclinava-se para a interpretação aplicada pela Oliveira Trust à época, ou seja, que a metodologia prevista na norma somente seria aplicada quando constatado o atraso no pagamento do direito creditório;
- b) Quanto às demonstrações financeiras do fundo: (i) constavam a metodologia aplicada para a provisão dos Créditos de Devedores Duvidosos, (ii) foram auditadas por auditor independente<sup>4</sup> e (iii) foram aprovadas por seus cotistas;
- c) Nunca houve qualquer reclamação de cotista do fundo a esse respeito; e

- d) Resta inequívoco que a Oliveira Trust não infringiu ao artigo 44 da Instrução CVM n.º 356, de 2001, visto que a partir da orientação dada pela CVM foram tomadas todas as medidas necessárias para a adaptação das novas diretrizes passadas pela Autarquia.

20. No entender da área técnica, não merece prosperar o argumento da Oliveira Trust de que até a emissão do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/SNC/Nº003/2009 não era possível deduzir a interpretação da norma. Isso porque a regra já existia no art. 44 da Instrução CVM n.º356, de 2001, que remete ao COSIF e, por consequência, à Resolução CMN n.º 2.682, de 1999. Da leitura dessa, não restaria dúvida de que os direitos creditórios deveriam ser classificados quando do seu ingresso no fundo e de acordo com seu nível de risco, com base em critérios consistentes e passíveis de verificação. A classificação deveria ainda ser amparada por informações internas e externas ao administrador e revista periodicamente. O ofício circular apenas reforçou o que estava presente na norma, a qual, até então, não era atendida pela instituição administradora.

21. Os argumentos da instituição administradora seriam ainda refutados pelo fato de que esta, conforme também apurado na inspeção, já aplicava, para alguns sacados, os princípios da Resolução CMN n.º 2.682, de 1999 para o FIDC Union antes da edição do ofício circular.

22. Destaca ainda a SIN que, em que pese não ter havido à época reclamação específica de cotistas, os informes do FIDC AGRO (fls. 244/247) demonstram que a evolução do percentual de PDD em relação ao total da carteira de direitos creditórios passou de 23,73%, em 30.6.2009, para 58,59% em 31.12.2009, quando já estavam sendo adotados pela administradora os procedimentos em linha com a Resolução CMN n.º 2.682, de 1999. Deste modo, caso a Oliveira Trust aplicasse corretamente o estabelecido pela norma, certamente os cotistas teriam tido melhor percepção da real situação dos fundos de investimento administrados pela Oliveira Trust.

23. Considerando o acima narrado, concluiu a SIN que não há dúvidas acerca de que, ao não aplicar, até 05.11.2009, os procedimentos estabelecidos na Resolução CMN n.º 2.682, de 1999 para a classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC AGRO, com base em critérios consistentes e verificáveis, bem como amparada por informações internas e externas ao administrador e para revisão periódica de tal classificação, a Oliveira Trust descumpriu o disposto no art. 44, parágrafo único da Instrução CVM n.º 356, de 2001.

### **II.3. Descumprimento do regulamento do FIDC UNION**

24. Os "Contratos de Promessa de Cessão e Aquisição de Direitos Creditórios e Outras Avenças" celebrados entre os cedentes e o FIDC UNION continham cláusula padrão estabelecendo que "*Todos os pagamentos devidos nos termos deste Contrato deverão ser feitos em moeda corrente nacional por meio de recursos imediatamente disponíveis [...]*".



25. Por sua vez, o Regulamento do FIDC Union prevê em seu Capítulo Quarto, item I que "*Observado o disposto neste Regulamento e em cada Contrato de Cessão, o objetivo do Fundo é atuar no sentido de proporcionar 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.*"

26. Por sua vez, a Instrução CVM n.º 409, de 2004, em seu art. 65, XIII, dispõe:

*"Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:  
XIII – observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto;"*

27. Durante seu trabalho de inspeção, a área técnica competente apurou que havia operações envolvendo aquisição de determinados direitos creditórios pelo FIDC UNION e baixa de outros direitos creditórios da carteira do Fundo sem que houvesse a devida liquidação financeira desses títulos, conforme a seguir resumidamente descritas.

**Operação 1 - Cedente: Union National S/A Fomento Mercantil (fls. 258/271):**

28. O FIDC Union adquiriu trinta e um direitos creditórios, num total de R\$3.423.170,05, cedidos pela Union National, que era a Consultora de Crédito do Fundo, mas do extrato bancário do Fundo se extrai que ele efetuou pagamentos ao cedente no valor de R\$ 3.325.857,53, valor inferior em R\$ 97.263,57 ao da aquisição dos direitos creditórios.

29. Documento assinado pela Union National demonstra que lhe foram efetuados pagamentos por três sacados no exato valor de R\$ 97.263,57, que não foram repassados ao Fundo. De acordo com a Union National coube ao FIDC Union lhe efetuar o pagamento de R\$ 3.325.857,53, descontado o valor que inicialmente lhe fora transferido.

**Operação 2 - Cedente: P.T. Ltda. (fls. 272/292):**

30. O FIDC Union adquiriu, em 07 e 08.11.2007, setenta e seis direitos creditórios cedidos pela P.T. Ltda. pelo valor total de R\$29.499.609,53, contudo verificação realizada na conta corrente do Fundo não consigna que tais recursos foram pagos à cedente.

31. Apurou-se que tais direitos creditórios, com datas de vencimento compreendidas entre 01.4.2008 e 09.2.2010, foram adquiridos em contrapartida à baixa, na carteira do FIDC Union, dos direitos creditórios do sacado P.P. Ltda. (da qual a própria Union National, Consultora de Crédito do Fundo, era cedente) e da cedente B.T.A. Ltda., nos valores de R\$218.523,75 e R\$28.289.045,55,

respectivamente, com datas de vencimento compreendidas entre 25.10.2007 e 25.11.2008. Todas elas pertenciam ao mesmo grupo econômico.

**Operação 3 - Cedente: Union National S/A Fomento Mercantil (fls. 293/310):**

32. O FIDC Union adquiriu, em 26.12.2008, duzentos e vinte e oito direitos creditórios cedidos pela própria Union National, sua Consultora de Crédito, pelo valor de R\$22.721.605,54, porém não houve o correspondente pagamento ao cedente pelo Fundo, pois o extrato de conta corrente deste último registra apenas débito no valor de R\$589.989,94.

33. Apurou-se que tais direitos creditórios, com datas de vencimento compreendidas entre 31.3.2009 e 29.7.2010, foram adquiridos em contrapartida à baixa, na carteira do FIDC Union, dos direitos creditórios também cedidos pela própria Union National, no valor de R\$22.051.615,60, com datas de vencimento compreendidas entre 02.1.2009 e 31.3.2009. A renegociação envolveu ainda títulos vencidos do cedente G.M. Ltda., no valor de R\$80.000,00, o qual mantém débitos em aberto com a carteira própria da Consultora de Crédito e com o Fundo.

**Operação 4 - Cedente: G.M. Ltda. (fls. 317/322):**

34. O FIDC Union adquiriu, em 30.12.2008, duzentos e trinta direitos creditórios de G.M. Ltda. por R\$4.384.605,63, mas o extrato de conta corrente registra dois lançamentos, um a crédito e outro a débito, cujo saldo foi de R\$27.795,63 a débito. A Union National informou que o cedente já mantém débitos em aberto com o FIDC Union no valor de R\$4.356.810,00, que foram liquidados mediante compensações.

35. Apurou-se que as renegociações possibilitaram que o cedente G.M. Ltda. substituísse títulos com datas de vencimento compreendidas entre 22.12.2008 e 03.2.2009 por outros com datas de vencimento compreendidas entre 24.4.2009 e 25.3.2010.

**Operação 5 - Cedente: Union National S/A Fomento Mercantil (fls. 323/328):**

36. O FIDC Union adquiriu quarenta e cinco direitos creditórios da Union National pelo valor de R\$12.959.260,00, sem o correspondente pagamento. A Union National esclareceu que possuía R\$13.023.745,41 em débitos com o Fundo, valores que foram compensados sem que houvesse a liquidação financeira. O FIDC Union ainda pagou a quantia de R\$64.485,41, correspondente à diferença entre os direitos creditórios adquiridos e os débitos em aberto.

**Operação 6 - Cedente: B. S/A I.C.E. (fls. 317 e 329/334):**

37. O FIDC Union adquiriu oito direitos creditórios da B.S/A I.C.E. no valor de R\$21.862.619,10, cedente que já possuía débitos com o Fundo no valor de

R\$21.533.337,93, o que motivou a realização de renegociação dos débitos em aberto. Apurou-se também que o FIDC Union pagou indevidamente ao cedente a quantia de R\$56.200,91, pois ainda que o Termo de Cessão e o respectivo recibo indicassem a aquisição pelo valor de R\$ 21.862.619,10, tanto a Union National quanto o Bradesco afirmaram que o valor de aquisição e pagamento foi R\$21.918.820,01.

**Operação 7 – Cedente: G. M. Ltda. (fls. 335/341):**

38. O FIDC Union adquiriu, em 13.2.2009, quarenta e sete direitos creditórios de G.M. Ltda. por R\$2.063.205,03, sem a correspondente liquidação financeira, pois a cedente possuía débitos em aberto com o Fundo, ocorrendo novamente a compensação dos títulos.

39. Apurou-se que as renegociações possibilitaram que a cedente G.M. Ltda. substituísse títulos com datas de vencimento compreendidas entre 12.2.2009 e 05.4.2009 por outros com datas de vencimento compreendidas entre 01.7.2009 e 01.10.2009.

**Operação 8 – Cedente: C.A.P.A.U. Ltda. (fls. 342/352):**

40. A Union National relata que a E.I.C. Ltda., na condição de sacado, mantinha débitos em aberto com o FIDC Union no valor de R\$8.725.930,26, em parte cedidos pela própria Union National e em parte pela M. S/A P.C. Também a C.T.M. Ltda., na condição de sacado, mantinha débitos em aberto com o Fundo no valor de R\$724.666,35, igualmente cedidos pela Union National. A E.I.C. Ltda. e a C.T.M. Ltda. mantinham ainda débitos em aberto com a carteira própria da Union National.

41. A Union National, então, renegociou com os sacados e deu baixa nos direitos creditórios, para em seguida adquirir direitos creditórios da cedente C.A.P.A.U., no valor de R\$9.450.601,52.

**Operação 9 – Cedentes: C.A.M.G.O. Ltda. e E.I.C. Ltda. (fls. 353/355):**

42. O FIDC Union adquiriu quatro direitos creditórios da C.A.M.G.O. Ltda. pelo valor de R\$8.252.524,80, que foram compensados com débitos mantidos por E.I.C. Ltda. em valor praticamente idêntico, sem a liquidação financeira.

**Operação 10 – Cedente: C.A.M.L. Ltda. (fls. 359/361):**

43. O FIDC Union adquiriu oito direitos creditórios da C.A.M.L. Ltda. no valor de R\$17.573.659,66, que foram compensados com débitos em aberto mantidos pela cedente junto ao Fundo, no valor de R\$16.629.939,07, e com débitos em aberto mantidos pela cedente junto à Union National, no valor de R\$957.514,91, sem a competente liquidação financeira.

44. Diante, portanto, das 10 (dez) operações do FIDC Union acima descritas, a SIN constatou que o Fundo adquiriu direitos creditórios de cedentes sem a

realização da liquidação financeira, o que foi compensado por débitos em aberto com o Fundo dessas cedentes ou empresas do mesmo grupo econômico. Tal transação acabou possibilitando o alongamento do prazo do vencimento das obrigações das cedentes.

45. Verificou-se que, em alguns casos, a cedente era a própria consultora de crédito do Fundo (a Union National) e a compensação se deu (i) por débitos em aberto da consultora de crédito com o Fundo e (ii) por débitos em aberto que outra cedente possuía tanto com o Fundo quanto com a consultora de crédito.

46. Ao ser questionada pela área técnica sobre a matéria, a Oliveira Trust argumentou que não houve qualquer infração ao Regulamento do FIDC Union, considerando o que se segue (fls.218/221):

- a) A consultora de crédito do FIDC Union, no exercício de sua função de Agente Cobrador do Fundo, renegociava com os cedentes os direitos creditórios ainda não liquidados e, eventualmente, em atraso;
- b) Os sacados efetuavam os pagamentos relativos aos direitos creditórios por meio de boletos de cobrança emitidos pelo "Banco Cobrador" (o Bradesco), em conta aberta em nome das cedentes (a "Conta Vinculada"). As Contas Vinculadas, por sua vez, eram vinculadas à conta cobrança aberta em nome do FIDC Union (a "Conta Mãe"), criada especificamente para concentrar recebimentos de valores decorrentes da cobrança de direitos creditórios do Fundo;
- c) Tais contas seriam de responsabilidade do Agente Cobrador (a Union National), que atuava na conciliação dos recursos recebidos, efetuando movimentações entre as contas vinculadas e a conta mãe e, em seguida, repassando os valores para a conta corrente do FIDC Union, com a indicação dos direitos creditórios liquidados;
- d) Em algumas circunstâncias, havia a aquisição de novos direitos creditórios de determinado cedente enquanto este mesmo cedente ainda tinha valores a pagar por conta de direitos creditórios já adquiridos pelo Fundo anteriormente e pagos em sua conta e não da consultora de crédito. Por tal motivo, *"como perfeitamente permitido no ordenamento jurídico brasileiro, eram feitas as compensações entre esses valores, com baixa dos direitos creditórios antigos e inclusão dos novos direitos creditórios. O Agente Cobrador realizava tal intermediação e repassava todas as informações e as diferenças entre os créditos e os débitos para a conta corrente do Fundo, que mantinha atualizado o registro de todos estes fatos contábeis."*;
- e) No exercício de suas funções de Agente Cobrador da totalidade dos créditos adquiridos pelo Fundo, a Union National *"tinha discricionariedade para intermediar as operações de baixa e aquisição de novos créditos, ordenando ao Custodiante a baixa de títulos cujo pagamento foi por ela conciliado diretamente na contas abertas"*

*juntos(sic) ao Banco Cobrador e ofertando novos créditos ao Fundo, através do envio de remessa sujeita à verificação, pelo Custodiante, dos Critérios de Elegibilidade descritos no Regulamento do Fundo.”; e*

- f) A compensação entre direitos creditórios originados de diferentes cedentes, conforme aludido pela área técnica da CVM, inexistia, correspondendo, portanto, as operações de baixas e aquisições de novos créditos, “ao mero resultado da intermediação operada pelo Agente Cobrador, a qual não era verificada diretamente na carteira de direitos creditórios do Union National FIDC, mantida pelo Custodiante, posto que sua ocorrência se dava no âmbito da cobrança externa, através da troca de arquivos e movimentação das contas abertas junto ao Banco Cobrador.”

47. Na visão da área técnica, a argumentação da Oliveira Trust de que as baixas e aquisições seriam mero resultado da atividade de intermediação conduzida pelo agente cobrador e que não aconteciam diretamente na carteira do Fundo, mas no ambiente de cobrança externa, não merece prosperar, pois resta claro que eram realizadas renegociações de débitos em aberto com os cedentes, e muitas vezes com os sacados, resultando em alongamento dos prazos de vencimento dos direitos creditórios, em alguns casos com a baixa dos direitos creditórios em aberto, a concomitante aquisição pelos fundos de novo crédito do mesmo emissor, com prazo dilatado, bem como débito/crédito de eventuais diferenças para o Fundo.

48. No entender da área técnica, é fácil perceber a fragilidade dessa estrutura, uma vez que a ausência de liquidação financeira nas operações descritas possibilitava o alongamento dos prazos de vencimento dos direitos creditórios integrantes da carteira do Fundo. Conclui que, certamente, o objetivo da exigência de liquidação financeira nos Contratos de Cessão era o de mitigar o risco de crédito na aquisição, para o Fundo, de títulos de dívida.

49. Tal fragilidade seria agravada pelo conflito de interesses existente, já que a consultora de crédito do FIDC Union era, ao mesmo tempo, também *factoring*<sup>5</sup> (como visto na operação 8 acima, o sacado E.I.C. era devedor não só do Fundo, mas também da Union National).

50. A SIN ressalta que a Cláusula V, item I, dos contratos de cessão exigia que todos os pagamentos deveriam ocorrer em moeda nacional por meio de recursos imediatamente disponíveis, se devidos ao FIDC Union ou ao Cedente, mediante o crédito em contas correntes específicas. Vale dizer, os contratos de cessão não deixavam dúvida quanto à obrigatoriedade de liquidação financeira nas operações do FIDC Union, não havendo qualquer espaço em tais contratos para a instituição de mecanismos de “conta mãe” e “contas vinculadas”, como descritas pela Oliveira Trust.

51. Dessa forma, a SIN concluiu que, ao descumprir os Contratos de Cessão, a Oliveira Trust também descumpriu o Capítulo Quarto, item I, do Regulamento do FIDC Union, ocasionando, com isso, o descumprimento do dever previsto no art.65,

XIII, da Instrução CVM n.º 409, de 2004, aplicável aos FIDCs por força do disposto no seu art. 119-A<sup>6</sup>.

#### **II.4. Custódia**

52. O Bradesco foi o custodiante do FIDC Union no período de 23.5.2007 até 28.11.2011, quando renunciou à indicação para a prestação desse tipo de serviço para o Fundo.

53. A SIN analisou a atuação do Bradesco como custodiante do FIDC Union em relação a cada um dos incisos do art. 38 da Instrução CVM nº 356, de 2001 (com a redação vigente à época), tendo concluído pelo descumprimento do disposto nos incisos III, IV, V e VI, nos termos abaixo relatados.

##### **II.4.1. Do descumprimento do art. 38, inciso III**

54. Dispunha o art. 38, inciso III da Instrução CVM nº 356, de 2001 que:

*"Art. 38. O custodiante é responsável pelas seguintes atividades:*

*(...)*

*III – realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios, evidenciados pelo instrumento de cessão de direitos e documentos comprobatórios da operação;"*

55. Como já exposto no item II.3. deste relatório, foram detectadas diversas operações nas quais não houve a devida liquidação financeira durante a aquisição e baixa de direitos creditórios da carteira do FIDC Union.

56. Ao ser questionado a respeito, o Custodiante confirmou tais operações, porém enfatizou que as cessões foram devidamente formalizadas por meio de termo de cessão e que todas as liquidações físicas e financeiras (os recebimentos e pagamentos pelo Fundo) sempre foram do conhecimento da instituição administradora, a qual sempre recebeu as informações comandadas pelo Consultor de Crédito/Agente Cobrador no exercício de suas atividades. Ressalta que os eventos de inadimplência verificados em direitos creditórios da carteira do Fundo, assim como eventuais inconsistências por ele verificadas, foram devidamente informados à instituição administradora, a qual tinha a capacidade e a responsabilidade pela gestão da carteira do Fundo (fls. 550-551).

57. No entender da SIN, contudo, restaria evidente o descumprimento do disposto no inciso III do art. 38 da Instrução CVM nº 356, de 2001 pelo Bradesco, razão pela qual propõe sua responsabilização.

##### **II.4.2. Do descumprimento do art. 38, incisos IV e V**

58. Dispunha o art. 38, incisos IV e V, da Instrução CVM nº 356, de 2001 que:

*Art. 38. O custodiante é responsável pelas seguintes atividades:*

(...)

*IV – fazer a custódia, administração, cobrança e/ou guarda de documentação relativos aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo;*

*V – diligenciar para que seja mantida, às suas expensas, atualizada e em perfeita ordem, a documentação dos direitos creditórios, com metodologia preestabelecida e de livre acesso para auditoria independente, agência classificadora de risco contratada pelo fundo e órgãos reguladores;”*

59. Na mesma linha, o regulamento do FIDC Union (capítulo 17, item I, “f”) estabelece que o custodiante deve *“receber e fazer a guarda e custódia física ou escritural”* dos Documentos Comprobatórios referentes aos Direitos Creditórios integrantes da carteira do Fundo, que lhe tenham sido encaminhados pelos Cedentes ou por seus Agentes, *“diretamente ou por meio de seus Agentes, mantendo em arquivo físico ou eletrônico a documentação negocial e fiscal relativa a cada operação realizada pelo Fundo, pelo prazo necessário ao atendimento da auditoria por parte da Administradora ou pelo prazo mínimo exigido pela legislação fiscal, conforme o caso”* (fls. 432-433).

60. Não obstante, apurou-se que os Contratos de Promessa de Cessão e Aquisição de Direitos Creditórios e Outras Avenças celebrados entre os cedentes e o FIDC Union (representado pela Oliveira Trust, na qualidade de instituição administradora), e tendo o Bradesco na condição de interveniente, contêm cláusula padrão que estabelece a cedente como fiel depositária, responsável por manter os originais dos documentos em sua sede e sob sua custódia, responsabilizando-se até o pagamento dos Direitos Creditórios Elegíveis de titularidade do Fundo (fls. 376 e 499).

61. Questionado a respeito, o Bradesco confirmou que a guarda dos documentos era efetuada pelo respectivo cedente, na qualidade de fiel depositário, nos termos dos contratos acima referidos, o que estaria em consonância com *“a prática e convenção amplamente adotada pelo mercado, com a contratação de terceiros pelo custodiante de FIDCs para realizar a guarda física dos documentos representativos de direitos creditórios”*. Defendeu que tal procedimento seria *“amplamente utilizado em estruturas de fundos de investimento em direitos creditórios há, aproximadamente, 10 (dez) anos, sempre com vistas a buscar o modo mais eficiente de administrar os documentos comprobatórios de direitos creditórios.”* (fls.517 e 553).

62. No mais, o Bradesco afirmou que sua forma de atuação e de todos os demais prestadores de serviços que atuavam para o Fundo no período investigado *“era rigorosamente alinhada com o que se previu desde o início do funcionamento do Fundo”* e que *“as funções e papéis de todos os prestadores de serviços foram submetidos à CVM quando do processo de registro do Fundo, bem como explicitado aos investidores cotistas do Fundo, especialmente por meio do seu Prospecto.”* (fls. 548).

63. Sobre a delegação de serviços de custódia em FIDCs, a SIN destacou entendimento exarado pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE-CVM)<sup>7</sup> pela existência de *“impeço jurídico à delegação da custódia de direitos*

*creditórios, de determinado FIDC, a um terceiro não autorizado, por força do disposto nos artigos 2º inciso X; 38 e 39, § 2º da Instrução CVM nº 356/2001.*”. Observou que o citado art. 2º, inciso X, da Instrução CVM nº 356/01 exige que o custodiante de FIDC deve, necessariamente, possuir autorização da CVM para prestar serviço de custódia fungível, e que o § 2º do art. 39 da mesma Instrução deixa claro esse entendimento ao estabelecer que, nos casos em que não seja credenciado na CVM para a prestação do serviço de custódia, o administrador do FIDC deve contratar instituição credenciada para esta atividade.

64. Segundo a SIN, não há dúvidas de que o Bradesco está autorizado pela CVM a prestar serviço de custódia fungível, porém os cedentes para os quais foram delegados serviços que deveriam ser prestados pelo custodiante não possuem qualquer autorização da CVM para exercer tal atividade.

65. A área técnica esclareceu que somente com o advento da Instrução CVM nº 531, de 2013, que acrescentou o § 6º ao art. 38 da Instrução CVM nº 356, de 2001, foi permitido ao custodiante contratar, sem prejuízo de sua responsabilidade e desde que estritamente seguidas diversas regras, prestadores de serviços para guarda da documentação referente aos direitos creditórios integrantes da carteira do fundo. Entretanto, ressaltou a SIN que o Regulador teve o cuidado de evitar potenciais conflitos de interesses, ao limitar as entidades que podem ser contratadas pelo custodiante para efetuar a guarda da documentação referente aos direitos creditórios, sendo certo que ao cedente não pode ser delegada tal tarefa (parágrafos 7º e 8º do mesmo art. 38).

66. Quanto ao argumento do Bradesco de que se tratava de prática amplamente difundida no mercado e que o fato era de conhecimento dos cotistas e da CVM, a SIN concluiu que não exime o custodiante de sua responsabilidade pelo descumprimento da legislação aplicável e citou outros processos administrativos sancionadores em que custodiantes de FIDCs foram acusados por atuação semelhante a do Bradesco.

67. Ainda quanto à atuação do Bradesco, no que se refere ao inciso V do art. 38 da Instrução CVM nº 356, de 2001, a SIN relatou que o Custodiante, instado pela CVM por ocasião da inspeção, deixou de apresentar documentação que evidenciasse o lastro de direitos creditórios objeto da amostra selecionada, segregados nos seguintes grupos (fls. 884 e 885).

**Grupo 6 (fls. 709/735):**

68. Trata-se de duas notas promissórias (direitos creditórios identificados pelos IDs de cobrança números 1213231 e 1213258), cedidas por B. S/A I.C.E., tendo como sacados empresas do mesmo grupo econômico da cedente. Segundo informado pelo Bradesco, em 27.6.2011, o FIDC Union possuía em carteira títulos inadimplentes de sacados do mesmo grupo econômico de B. S/A I.C.E., entre os quais as citadas notas promissórias, no valor total de 122.224.085,91, que foram renegociados pela Union National pelo valor de R\$70.099.315,11, dos quais R\$



9.973.680,20 foram quitados e a parcela remanescente de R\$ 60.125.634,91 é objeto de ação de execução judicial.

69. A respeito, o Bradesco apresentou cópia: (i) de Instrumento Particular de Confissão de Dívida com Assumpção de Obrigações e Outras Avenças, firmado entre o FIDC Union, representado pela Union National na qualidade de Agente Cobrador, e B. S/A I.C.E., que admite ter cedido e transferido ao Fundo títulos de crédito de sua titularidade, os quais tiveram seus pagamentos frustrados e não adimplidos em seus vencimentos e confessa dever ao Fundo o valor de R\$70.099.315,11(fl.s.717/718); e (ii) da Nota Promissória emitida pelo cedente em favor do FIDC Union no mesmo valor (fls. 732). Ambos os documentos, contudo, não fazem qualquer referência aos direitos creditórios lastreados nas duas notas promissórias acima referidas, objeto da amostra selecionada pela inspeção.

**Grupo 7 (fls. 707/708):**

70. Trata-se da nota promissória (direito creditório identificado pelo ID nº 1210437), no valor de R\$ 2.299.322,76, cujo sacado era a U.R. S/A e a cedente C.E.L. S. P., que não foi apresentada pelo Bradesco.

71. O Custodiante alegou ter a Union National informado que o título fora substituído em decorrência de erro material na identificação do sacado.

**Grupo 8 (fls. 736/761):**

72. Trata-se de quatro notas promissórias cedidas pela MW P.E.C. Ltda. (direitos creditórios identificados pelos IDs números 1226554, 1226694, 1226872 e 892704) e outra cedida pela Union National, sendo a MW a sacada, no valor total de R\$ 76.358.568,00 (direito creditório identificado pelo ID nº 954122), que não foram apresentadas pelo Bradesco, em razão de a Union National ter informado que as notas foram substituídas por outras, que estão sendo cobradas judicialmente.

73. O Bradesco apresentou dois Instrumentos Particulares de Constituição de Alienação Fiduciária de Imóvel em Garantia firmados entre a MW e a Union National (fls. 745/754) e trechos de processo judicial movido pela consultora de crédito do FIDC Union face à citada cedente, contudo tais documentos não fazem qualquer referência aos direitos creditórios lastreados nas notas promissórias acima referidas, objeto da amostra selecionada pela inspeção.

**Grupo 9 (fls. 762/783):**

74. Trata-se de três notas promissórias cedidas pela Union National e por G.M. Ltda. (direitos creditórios identificados pelos IDs números 954130, 954114 e 1212677), tendo como devedora a B.O.P. S/A, no valor total de R\$1.063.757,51, igualmente não apresentadas pelo Bradesco.

75. O Custodiante informou, outrossim, que a devedora possuía direitos creditórios em aberto com o Fundo no montante de R\$ 40.004.265,92, que foram

negociados pela Union National em troca de participação numa sociedade em conta de participação constituída para explorar armazém no porto de Santos-SP. Apesar de o Bradesco ter apresentado documento sobre esta transação, nele não consta quais direitos creditórios foram substituídos ou mesmo o valor da cessão ao FIDC Union da participação nos resultados do armazém portuário. Além disso, a Union National informou ao Bradesco desconhecer o registro de repasses de resultado desta participação societária.

**Grupo 10 (fls. 784/801):**

76. Trata-se de duplicata cujo cedente é G.M. Ltda. e o sacado M.I.C. Ltda., no valor de R\$ 540.125,00, e de nota promissória cujo sacado é H. S/A F.T. e a cedente Union National, no valor de R\$ 500.000,00 (direitos creditórios identificados pelos IDs números 122716P e 1013402).

77. O Bradesco não apresentou os títulos, mas apresentou Instrumento Particular de Confissão de Dívida e Outras Avenças firmado pelo FIDC Union e A F., onde este último confessa dívida de R\$ 12.065.550,00 em favor do Fundo, cujo valor originário era de R\$ 9.065.550,90. Os títulos que compunham essa dívida não foram entregues e a Union National afirmou que os recebíveis apresentavam "grande indício de vícios e de nulidade".

**Grupo 11 (fls. 537/554):**

78. Trata-se de nota promissória (direito creditório identificado pelo ID nº 1210372), tendo como sacado a U.R. S/A e como cedente C.E.L.S.P., no valor de R\$694.505,53, que não foi apresentada pelo Bradesco.

79. O Custodiante apresentou outra nota promissória, com as mesmas características, porém com outro sacado. A exemplo do Grupo 7 acima, o Bradesco alegou ter a Union National informado que o título fora substituído em decorrência de erro material na identificação do sacado.

**Grupo 12 (fls. 802/835):**

80. Trata-se de nota promissória (direito creditório identificado pelo ID nº 117936P), no valor de R\$ 1.432.157,84, cedida por S.M L. e tendo como sacada F.M.K.L, que não foi apresentada pelo Bradesco.

81. O Custodiante argumentou que a Union National renegociou a dívida da cedente e apresentou garantias representadas por nove notas promissórias emitidas por S.M.L. (pessoa jurídica), cujo credor era S.M.L. (pessoa física), que totalizavam R\$ 4.074.493,18. Apresentou, ainda, cópia de processo judicial de execução da dívida. Tais documentos, contudo, não fazem qualquer referência aos direitos creditórios lastreados na nota promissória acima referida, objeto da amostra selecionada pela inspeção.

**Grupo 13 (fls. 649/706):**

82. Trata-se de nota promissória (direito creditório identificado pelo ID nº 1206006), cujo sacado era C.A. S/A e cedente C.A.M.L. Ltda., no valor de R\$1.175.000,00, que não foi apresentada pelo Bradesco, o qual apresentou cópia de outra nota promissória, tendo como sacado J.O.F.T.

83. O Custodiante argumentou que o lastro referente ao direito creditório acima identificado fazia parte de renegociação em andamento e que, portanto, passaram a integrar a carteira do FIDC Union os instrumentos de confissão de dívida e acordos extrajudiciais, anexados às fls. 649/706. Contudo, tais documentos não fazem qualquer referência aos direitos creditórios lastreados na nota promissória acima referida, objeto da amostra selecionada pela inspeção.

**Grupo 14 (fls. 836/850):**

84. Trata-se de nota promissória (direito creditório identificado pelo ID nº 633334), no valor de R\$ 500.000,00, cedida por P.T. Ltda., tendo como sacado H.W.F.P. Ltda., que não foi apresentada pelo Bradesco.

85. O Custodiante argumentou que, segundo informado pela Union National, em renegociações com empresa do mesmo grupo econômico, foi efetuada a substituição dos títulos em aberto na carteira do FIDC Union por outras notas promissórias emitidas por P.T. Ltda. Os documentos apresentados pelo Bradesco (as fls. 836/850), contudo, não fazem qualquer referência aos direitos creditórios lastreados na nota promissória acima referida, objeto da amostra selecionada pela inspeção.

**Grupo 15 (fls. 836/849):**

86. Trata-se de nota promissória (direito creditório identificado pelo ID nº 1121566), no valor de R\$ 960.500,00, tendo como sacado I.T.V.T. Ltda. e cedente a Union National, que não foi apresentada pelo Bradesco, sob a justificativa de que a Union National renegociou os títulos, que foram substituídos por notas promissórias emitidas por empresa do mesmo grupo econômico em favor da Consultora de Crédito do Fundo.

87. Como já referido acima, o Bradesco, ao se manifestar sobre a matéria, arguiu basicamente que: (i) alguns lastros faziam parte das renegociações em andamento, passando a integrar a carteira do Fundo os instrumentos de confissão de dívida e acordos extra-judiciais, os quais foram devidamente reconhecidos pela Administradora (Grupo 13); (ii) foram apresentadas notas promissórias que, segundo o Agente Cobrador, continham erro material na formalização do sacado nos registros dos direitos creditórios, porém, cientificada da ocorrência, a Administradora não se manifestou, de sorte que foi mantido o registro com o sacado errado na carteira do Fundo (Grupos 7 e 11); e (iii) alguns direitos creditórios integram ações judiciais e renegociações, porém, cientificada destas, a Administradora não se manifestou, pelo que foi mantido o registro original na

carteira do Fundo sem considerar tais renegociações e ações judiciais (Grupos 6, 8, 9, 10, 12, 14 e 15).

88. Após analisar a situação de cada um dos direitos creditórios objeto da amostra selecionada, a SIN constatou que o Bradesco não foi capaz de comprovar que diligenciava para manter atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC. Pelo contrário, tais direitos creditórios não teriam sido apresentados, tendo o Custodiante entregue documentos distintos e, na maioria das vezes, sem comprovada relação com os documentos solicitados, isto é, apresentou notas promissórias e instrumentos particulares diversos (de confissão de dívida, de cessão, de constituição de alienação fiduciária de imóvel em garantia, dentre outros), sem qualquer referência aos direitos creditórios cedidos ao Fundo e objeto da amostra selecionada pela inspeção.

89. Nesse sentido, concluiu a SIN que restou evidente a materialidade da atuação irregular do Custodiante ao permitir que a guarda dos direitos creditórios ficasse com os próprios cedentes, entre eles a Union National.

#### **II.4.3. Do descumprimento do art. 38, inciso VI**

90. Dispunha o art. 38, inciso VI, da Instrução CVM nº 356, de 2001 que:

*"Art. 38. O custodiante é responsável pelas seguintes atividades:  
(...)*

*VI – cobrar e receber, por conta e ordem de seus clientes, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos na conta de depósitos dos mesmos."*

91. Ocorre que, segundo o Regulamento do FIDC Union<sup>8</sup>, a cobrança judicial e extrajudicial dos direitos creditórios cabia à Union National, contratada como Agente Cobrador pela Administradora, por conta e ordem do Fundo. Destacou a SIN que esta obrigação da Union National restou evidenciada no "*Contrato de Prestação de Serviços de Cobrança de Direitos Creditórios*", celebrado em 23.5.2007 entre o FIDC Union (representado pela Oliveira Trust) e a Union National, e que contou com a participação do Bradesco como interveniente anuente (fls. 522/532).

92. Questionado a respeito, o Bradesco defendeu que as contratações dos prestadores de serviços que atuavam para desempenhar funções para o Fundo, tais como cobrança e guarda de documentos, não implicava em descumprimento de qualquer normativo da CVM, não se furtando o Custodiante às responsabilidades estabelecidas pelo art. 38 da Instrução CVM nº 356, de 2001. Nesse sentido, afirmou que:

*"Mantida a responsabilidade para o custodiante por todos os itens apontados no artigo 38 da Instrução n.º 356/01, nada impede que haja contratação de terceiros para ajudar-lhe na condução de suas atividades. Mais do que isso, nada exige que tais terceiros contratados sejam instituições financeiras ou agentes autorizados pela*

*CVM, uma vez que os mesmos não exercem atividade privativa de instituição financeira ou serviço regulado pela CVM.”*

93. Para a SIN, contudo, em linha com o parecer da PFE-CVM, o custodiante não pode delegar atividades inerentes à custódia de fundos de investimento em direitos creditórios a terceiro não autorizado, por força do disposto no art. 2º, inciso X, e artigos 38 e 39, § 2º, da Instrução CVM nº 356, de 2001. Nesse tocante, destaca que o próprio “Contrato de Prestação de Serviços de Custódia Qualificada e Controladoria de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios” do FIDC Union, celebrado em 23.5.2007 entre a Oliveira Trust e o Bradesco estabelece, em sua Cláusula 2.2, alínea “g”, iv, que (fls. 558/592):

*2.2. Caberá ao BRADESCO, na prestação de serviço de Custódia Qualificada, as seguintes atividades:*

*(...)*

*g) Especificamente para os Direitos Creditórios:*

*(...)*

*iv. fazer a administração, cobrança e guarda de documentação relativamente ao (s) Direitos Creditórios da carteira do (s) FUNDO(S);e,”*

94. Assim sendo, concluiu a SIN que restaria claro o descumprimento pelo Bradesco do disposto no art. 38, inciso VI, da Instrução CVM nº 356, de 2001, ao delegar a atividade de cobrança à Union National, que além de consultora de crédito do FIDC Union era também, em evidente conflito de interesses, cedente de direitos creditórios para a carteira do Fundo.

## **II.5. Fiscalização dos serviços do Custodiante**

95. Diante do descumprimento pelo Bradesco do disposto no art. 38, incisos III, IV, V e VI, da Instrução CVM nº 356, de 2001, a SIN concluiu ainda pelo descumprimento pela Oliveira Trust do seu dever de fiscalizar os serviços prestados pelo custodiante do Fundo, conforme previsto no art. 65, XV, da Instrução CVM nº 409, de 2004, que assim dispõe:

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

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

96. Salientou a SIN que o dever de fiscalização de terceiros contratados previsto na Instrução CVM nº 409, de 2004 aplica-se aos administradores de fundos de investimento em direitos creditórios em razão da expressa previsão do seu art. 119-A e em nada contraria as disposições da Instrução CVM nº 356, de 2001, sendo, inclusive, decorrência natural da possibilidade de contratação de serviços específicos, conforme disposto no art. 39 da mesma Instrução CVM nº 356, de 2001<sup>9</sup>.

## **II.6. Diretor Responsável**

97. Segundo apurado, o diretor responsável pela administração do FIDC Union e do FIDC AGRO à época dos fatos era o Sr. Mauro Sergio de Oliveira, indicado pela Oliveira Trust nos termos da Instrução CVM nº 356, de 2001.

98. No entender da área técnica, uma vez que as infrações cometidas são decorrentes de atos de natureza institucional do administrador dos fundos de investimento em direitos creditórios, o diretor responsável, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições na administração do fundo, participou e tinha conhecimento das mesmas.

99. Nesse sentido, destacou que o Colegiado, ao acompanhar o voto da Diretora-Relatora Maria Helena Santana, na sessão de julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/85<sup>10</sup>, entendeu que o diretor responsável é a "(...) pessoa que existe na regulamentação exatamente para assegurar em nome da pessoa jurídica, que evidentemente não tem vontades, que as normas aplicáveis sejam por ela respeitadas (...)". Reforçando tal entendimento, transcreveu ainda trecho do voto do Diretor-Relator Otavio Yazbek no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/9129<sup>11</sup>, *in verbis*:

*"A lógica de se estabelecer focos de responsabilização – diretores responsáveis por atividades específicas – é a de criar não apenas centros de imputação de responsabilidades, de modo que estas não fiquem sempre diluídas na pessoa jurídica, mas também a de, com isso, criar estímulos para a conduta diligente – ou protetiva – dos administradores designados para aquelas funções."*

### **III - Da Responsabilização:**

100. Ante o exposto, a SIN propôs a responsabilização da Oliveira Trust DTVM S.A., na qualidade de administradora do FIDC Union e do FIDC AGRO, e de seu diretor responsável pela administração de fundos de investimento em direitos creditórios, Mauro Sergio de Oliveira, por (a) por não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações de fundos de investimento em direitos creditórios (infração ao art. 34, inciso I, "a", da Instrução CVM n.º 356, de 201); (b) por não aplicar corretamente os procedimentos estabelecidos na Resolução CMN n.º 2.682, de 1999 para a classificação de risco dos direitos creditórios constantes da carteira do FIDC AGRO (infração ao art. 44, parágrafo único, da Instrução CVM n.º 356, de 2001); (c) por não observar as disposições constantes do regulamento do FIDC Union (infração ao art. 65, XIII, da Instrução CVM n.º 409, de 2004); e (d) por não fiscalizar os serviços prestados pelo custodiante do FIDC Union (infração ao art. 65, XV da Instrução CVM n.º 409/04).

101. Propôs ainda a responsabilização do Banco Bradesco S.A., na qualidade de custodiante do FIDC UNION, pelo descumprimento do disposto no art. 38, incisos III, IV, V e VI, da Instrução CVM nº 356, de 2001.

### **IV - Da Manifestação da PFE-CVM:**

102. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE-CVM) entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538, de 2008 (fls. 601-609)<sup>12</sup>.

#### **V - Da Proposta de Termo de Compromisso:**

103. Originalmente, a Oliveira Trust e seu diretor apresentaram proposta de termo de compromisso em que se comprometiam a pagar à CVM o valor total de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), na proporção de R\$300.000,00 (trezentos mil reais) e de R\$200.000,00 (duzentos mil reais), respectivamente.

104. Por ocasião da análise dos aspectos legais da proposta, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM opinou no sentido de que haveria óbice jurídico à celebração do ajuste, tendo em vista que não haveria nos autos comprovação de que a prática da conduta ilícita prevista no art. 34, I, da Instrução CVM nº 356, de 2001 havia cessado.

105. Após a anexação de novas informações e documentos pelos proponentes, e segundo análise da área técnica da CVM, restaria demonstrada a correção das irregularidades e, conseqüentemente, superado o óbice legal apontado pela Procuradoria. Não obstante, o Comitê de Termo de Compromisso entendeu que não se afigurava conveniente nem oportuna a celebração do termo de compromisso, considerando as características e a gravidade das acusações imputadas aos proponentes, bem como o efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários para fins de inibir a prática de condutas assemelhadas.

106. Em reunião de 04.11.2014, o Colegiado acompanhou o parecer do Comitê e decidiu pela rejeição da proposta apresentada (Ata às fls. 1.230/1.231).

107. Em 26.12.14, no intuito de adequar os valores propostos à gravidade das acusações, em linha com o parecer do Comitê, os proponentes apresentaram nova proposta de termo de compromisso, em que se comprometiam a pagar à CVM o valor total de R\$2.250.000,00 (dois milhões, duzentos e cinquenta mil reais), na proporção de R\$1.500.000,00 (um milhão e meio de reais) para a Oliveira Trust e de R\$750.000,00 (setecentos e cinquenta mil reais) para o Sr. Mauro Sergio de Oliveira (fls. 1.234/1.236). Assim, solicitaram a reconsideração da decisão do Colegiado proferida em 04.11.04 e a aceitação de sua proposta de termo de compromisso, considerando os novos montantes oferecidos.

108. Em reunião realizada em 03.2.2015, o Colegiado rejeitou a nova proposta de Termo de Compromisso, por entender que sua aceitação afigurava-se inconveniente e inoportuna diante das características que permeiam o caso, tal qual o volume financeiro envolvido, o contexto em que se verificaram as infrações imputadas e a especial gravidade das condutas consideradas ilícitas (Ata às fls. 1.242/1.243).

#### **VI – Das Defesas:**

## **VI.1. Da defesa da Oliveira Trust e Mauro Sergio de Oliveira**

109. Devidamente intimados, os acusados Oliveira Trust e Mauro Sergio de Oliveira apresentaram tempestivamente defesa conjunta (fls.956-987), cujos termos seguem abaixo sintetizados.

110. Preliminarmente, o acusado Mauro Sergio de Oliveira alega a ausência dos *"indispensáveis pressupostos fáticos e jurídicos"* a respaldar a Acusação. Primeiramente, porque não haveria no Termo de Acusação a necessária individualização de sua conduta e responsabilidade, mas apenas uma única menção a ele em sua parte final. Defende que estaria sendo acusado única e exclusivamente por 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. Acresce que, segundo orientação de nossos Tribunais, *"é inconcebível que a denúncia não relacione a ação ou omissão praticada, o nexos de causalidade com o resultado danoso ou qualquer outro elemento indiciário de sua culpabilidade."* Deste modo, conclui que não há dúvidas quanto à absoluta inépcia da peça acusatória, que não logrou comprovar as irregularidades que teriam sido por ele efetiva e individualmente perpetradas.

111. Mauro Sergio de Oliveira argui que é inaceitável no processo administrativo sancionador a apenação de diretor de instituição financeira ou de companhia aberta *"baseado na responsabilidade objetiva, mesmo quando a infração depender de ato de seu subordinado ou, ainda, dentro da sua área específica de atuação."*, razão pela qual não cabe cogitar-se de sua eventual punição.

112. No mais, os acusados apresentam histórico da constituição do FIDC Union e o contexto em que a Oliveira Trust foi contratada, ressaltando que, de acordo com os seus registros, até a substituição da administradora ocorrida em 12.9.2011, o Fundo já havia amortizado mais da metade do montante investido aos cotistas seniores e estava em processo de receber o dobro da quantia que precisava amortizar a estes cotistas<sup>13</sup>.

113. No que se refere à acusação de não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações de fundos de investimento em direitos creditórios (art. 34, inciso I, "a", da Instrução CVM n.º 356, de 2001), os acusados arguem que *"A relação pormenorizada de todos os contratos de aquisição de direitos creditórios, na forma como solicitada pela CVM, era diferente da existente, fora do padrão usual, motivo pelo qual precisou ser refeita, tanto pelo custodiante, como pela Oliveira Trust, para que fossem inseridos dados dispostos em outros arquivos, conforme comprovam as correspondências encaminhadas a CVM em 17.01.2011 e 11.02.2011. Daí a sucessão de pedidos de prorrogação dos prazos para apresentar tão extensa, atípica e detalhada documentação."* Defendem ainda que as funções de instituição administradora e agente de custódia são distintas, não podendo a Oliveira Trust ser responsável por praticar os atos que eram de competência do Bradesco.



114. No mais, argumentam que sobre a matéria a Oliveira Trust já teve sua conduta analisada pela CVM, que lhe aplicou multa cominatória no valor de R\$9 mil, de sorte que no presente processo sancionador tal conduta estaria novamente sendo submetida a julgamento, caracterizando dupla apenação, em violação ao regime jurídico do *non bis in idem*. No caso concreto, segundo os acusados, estariam presentes os três pressupostos básicos para a caracterização de *bis in idem*, a saber: a imputação ao mesmo sujeito passivo (a Oliveira Trust), em distintos procedimentos administrativos (Processo CVM nº RJ2011/4809 e PAS CVM nº RJ2013/5456) instaurados pelo mesmo ente (a CVM), do cometimento das "exatas mesmas faltas" (ausência de manutenção atualizada e em perfeita ordem da documentação sobre as operações realizadas pelos Fundos). Deste modo, defendem a impossibilidade jurídica de os acusados responderem novamente pela mesma conduta (descumprimento do art. 34, I, "a" da Instrução CVM nº 356, de 2001).

115. No que se refere à acusação de não aplicar corretamente os procedimentos estabelecidos na Resolução CMN n.º 2.682, de 1999 para a classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira dos fundos (infração ao art. 44, parágrafo único da Instrução CVM n.º 356, de 2001), os acusados reiteram que, até que o entendimento da CVM sobre a correta aplicação da Resolução fosse tornado público por meio do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/SNC/ N°003/2009, não havia como a Oliveira Trust deduzir qual era a interpretação que deveria ser dada às normas existentes quanto à constituição de provisão para direitos creditórios de liquidação duvidosa, haja vista que a prática de mercado inclinava-se para a interpretação aplicada pela Oliveira Trust à época, ou seja, que a metodologia prevista na norma somente seria aplicada quando constatado o atraso no pagamento do direito creditório.

116. No entender dos acusados, a CVM divulgou o citado Ofício-Circular no exercício de seu atuar preventivamente, nos termos do art. 13 da Lei nº 6.385, de 1976, com o objetivo de orientar a atuação das instituições administradoras de FIDC's, após constatar que tais instituições estavam adotando determinado procedimento para a constituição de provisão sobre devedores duvidosos, o qual não era considerado adequado pela Autarquia. A seu ver, portanto, não é concebível que os acusados venham a ser responsabilizados em virtude de adotar a metodologia que era utilizada pela maioria dos agentes do mercado, tendo eles agido de boa-fé.

117. Defendem que apenas a inobservância da interpretação da CVM conduziria à instauração de processo administrativo sancionador, o que não ocorreu no caso, posto que, assim que tomaram conhecimento dessa interpretação, por meio do Ofício-Circular, a Oliveira Trust tomou as medidas cabíveis para atender à orientação da Autarquia, convocando a reunião de 05.11.2009 e, ato contínuo, alterando a sua metodologia de provisionamento para devedores duvidosos.

118. Os acusados alegam também que a Acusação equivoca-se ao afirmar que o percentual de provisão de devedores duvidosos do FIDC AGRO dobrou (de 23,73%, em 30.6.2009, para 58,59%, em 31.12.2009) após a adoção pelo administrador da

interpretação da CVM, uma vez que, na realidade, de junho a dezembro houve um crescimento gradual desta provisão, conforme a tabela abaixo:

<b>Período</b>	<b>Percentual</b>
Jun/09	23,73%
Jul/09	26,13%
Ago/09	30,91%
Set/09	39,20%
Out/09	50%
Nov/09	62,88%
Dez/09	58,59%

119. Registram, ademais, a inexistência de qualquer reclamação por parte dos cotistas do FIDC AGRO<sup>14</sup>, bem como que as suas demonstrações financeiras foram submetidas à análise da instituição de auditoria independente, que as aprovou sem qualquer ressalva.

120. Quanto à acusação de não observar as disposições constantes do regulamento do FIDC Union (infração ao art. 65, XIII da Instrução CVM n.º 409, de 2004), os acusados igualmente defendem que não deve prosperar. Isso porque não se pode dizer que a extensão de prazo de pagamento dos direitos creditórios ou a sua renegociação seriam prejudiciais ao FIDC Union, ao contrário, este foi o meio que o Agente Cobrador encontrou para garantir algum recebimento ao Fundo, atribuição esta *"essencial e inerente a própria atividade de agente cobrador dos créditos"*. Observam que as renegociações eram plenamente permitidas pelo regulamento do Fundo e prospectos, documentos estes aos quais os contratos de cessão seriam diretamente vinculados.

121. Argumentam que não houve qualquer violação à "cláusula padrão" dos Contatos de Cessão e Aquisição de Direitos Creditórios, na medida em que o objetivo da mencionada cláusula era *"descrever a forma de redação dos contratos, para que os depósitos 'que fossem realizados em moeda corrente nacional', sempre fossem destinados à conta corrente do credor."*, e não *"mitigar o risco de crédito na aquisição"*, como afirma a Acusação. Para mitigar o risco de crédito, prosseguem os acusados, seria preciso observar os critérios de elegibilidade previstos no capítulo 5 do Regulamento. Assim, tal cláusula não implicaria em vedação à renegociação de direitos creditórios ou à aquisição de créditos sem liquidação financeira. Inclusive, a possibilidade de operações sem liquidação financeira poderia ser verificada no Prospecto de Distribuição Pública de Cota Sênior da 4ª Série do FIDC Union, de 04.10.2007, que previa a integralização de cotas subordinadas por meio de cessão de créditos<sup>15</sup>.

122. Quanto ao conflito de interesses decorrente do fato de a Union National ser ao mesmo tempo consultora de crédito do FIDC Union e *factoring*, os acusados arguem que tal conflito *"foi descrito no Capítulo 10, item 10, alínea "m", do Regulamento do Fundo Union, em negrito e grifado, a pedido da CVM, nos termos do Ofício/CVM/SRE/GER-1/nº 660/2006"* e que, também a pedido da CVM, por meio do Ofício/CVM/SRE/GER-1/nº 1200/2006, constou a mesma informação, com

o devido destaque, no Prospecto da oferta pública de distribuição de cotas de emissão do Fundo, de sorte que todos os investidores tinham pleno conhecimento de tal conflito.

123. Finalmente, no que se refere à acusação de não fiscalizar os serviços prestados pelo custodiante ao Fundo (infração ao art. 65, XV da Instrução CVM n.º 409, de 2004), os acusados primeiramente defendem que a Acusação não esclarece sobre qual conduta do custodiante deveria recair a fiscalização da Oliveira Trust, tendo apenas afirmado que o Bradesco descumpriu o art. 38, incisos III a VI, da Instrução CVM n.º 356, de 2001, por, supostamente, ter delegado algumas de suas funções. No mais, afirmam que a fiscalização dos serviços prestados pelo custodiante observou o cumprimento dos deveres legais e contratuais estabelecidos entre as partes, no limite de suas responsabilidades.

## **VI.2. Da defesa do Bradesco**

124. Devidamente intimado, o Bradesco apresentou tempestivamente sua defesa (fls.1.093-1.144), alertando, de início, que sua contratação se deu em substituição ao antigo custodiante, Banco Itaú S.A., por ordem expressa e exclusiva da Assembleia Geral de Cotistas do FIDC Union realizada em 08.05.07, tendo iniciado suas atividades em 23.5.2007.

125. Observa que, a partir do momento em que assumiu a custódia do Fundo, conduziu-se *"de acordo com as regras editadas pela CVM e com o regulamento e prospectos do FIDC Union, aprovados por essa Autarquia."*, de sorte que *"não deve nem pode a CVM, deixar-se levar pelos falsos reclamos de investidores altamente qualificados, nacionais e internacionais, que optaram por um investimento de alto risco — e que durante muito tempo ganharam muito dinheiro com isso — renegar as regras que ela mesma criou e aprovou por meio da Instrução CVM 356 e da aprovação de todas as versões do Regulamento do FIDC UNION e de cada um dos seus 7 prospectos (...)"*.

126. Defende o Bradesco que a circunstância de que a guarda física dos títulos e dos documentos comprobatórios de seu lastro ficaria a cargo da Union National (atual Global Capital S.A.) estava prevista nos prospectos do Fundo e estabelecida na cláusula sete do "Contrato de Prestação de Serviços de Consultoria de Análise e Seleção de Direitos Creditórios", celebrado em 22.2.2006 entre o FIDC Union e a Union National, na qualidade de consultor de crédito, bem como que estava explicitada em cada um dos sete prospectos do Fundo a definição de que a cobrança judicial e extrajudicial de direitos creditórios inadimplidos seria realizada também pela Union National. Assim sendo, o acusado argumenta que tais disposições ora atacadas pela Acusação foram **"longamente examinadas e aprovadas pela CVM."** (grifos originais).

127. Nesse sentido, destaca que a CVM, ao conceder o registro de funcionamento para o FIDC Union e para as três ofertas de cotas no âmbito da 1ª, 2ª e 3ª séries, exercitou o seu poder de polícia, atestando que após a sua análise a estrutura do Fundo atendia a todas as exigências legais e regulamentares aplicáveis.

128. Ademais, ressalta que assumiu sua posição de custodiante após a constituição do FIDC Union<sup>16</sup>, respeitando a sua estrutura, que não foi por ele criada, com a definição do papel a ser desempenhado pelos diversos prestadores de serviços, dentre os quais a Union National como "Agente Cobrador" e "Prestador de Serviços de Custódia Física dos Documentos Comprobatórios".

129. Segundo o Bradesco, além de atuar como Consultor de Crédito, a Union National também figurou como uma das principais cedentes de direitos creditórios para o FIDC Union, situação esta que estaria devidamente explicitada no Regulamento do Fundo, sendo, portanto, de conhecimento da CVM e também dos cotistas.

130. Enfatiza que, na qualidade de Consultor de Crédito, a Union National atuou: (i) na seleção de novos cedentes aptos a ceder direitos creditórios elegíveis ao Fundo; e (ii) na análise e seleção de direitos creditórios, pela verificação das garantias reais e fidejussórias, bem como na implementação da política de concessão de crédito<sup>17</sup>. Destaca que essa responsabilidade pela seleção dos direitos creditórios a serem adquiridos pelo Fundo cabia exclusivamente à Union National, de forma que não poderia ser atribuída ao Bradesco, conforme a cláusula dois, item II, do Contrato de Consultoria<sup>18</sup>.

131. Já na qualidade de Agente Cobrador<sup>19</sup>, a Union National seria responsável pela realização da cobrança, judicial e extrajudicial, dos direitos creditórios inadimplidos e dos provisionados<sup>20</sup>, obrigação cujo cumprimento era controlado exclusivamente pela Administradora nos termos do Regulamento do Fundo (item III do Capítulo 6)<sup>21</sup>. Observa que tal função era exercida pela Union National desde a constituição do Fundo e que fora aprovada pela CVM, uma vez que prevista no Prospecto de cada uma das séries emitidas pelo FIDC Union. Segundo ele, o Contrato de Prestação de Serviços de Cobrança de Direitos Creditórios celebrado em 23.5.2007 entre o Fundo (representado pela Administradora) e a Union National, tendo o Bradesco como interveniente anuente, em nada alterou a estrutura originalmente idealizada para o Fundo.

132. O Bradesco ressalta ainda que a contratação de terceiros para exercer a atividade de cobrança dos direitos creditórios inadimplidos era e continuaria até hoje a ser uma prática de mercado amplamente utilizada<sup>22</sup>, não sendo tal contratação vedada pelas disposições da Instrução CVM nº 356, de 2001 então vigentes, tanto que a CVM entendeu por bem introduzir expressamente na norma a figura do "agente de cobrança", nos termos da Instrução CVM nº 531, de 2013.

133. Deste modo, defende que não houve qualquer infração ao disposto no art. 38, inciso VI da Instrução CVM nº 356, de 2001, tendo o Colegiado da CVM inclusive já se manifestado no sentido de permitir a terceirização dos serviços de cobrança no âmbito dos Processos CVM nº RJ2012/12925<sup>23</sup> e nº RJ2011/12712<sup>24</sup>, entendimento esse também manifestado pela Associação Nacional dos Participantes em Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios Multicedentes e Multissacados

(ANFIDC) ao tecer comentários<sup>25</sup> acerca do Edital de Audiência Pública SDM nº 05/12, que resultou na Instrução CVM nº 531, de 2013.

134. No mais, entende que não competia ao acusado efetuar juízo de valor acerca do alegado conflito de interesses para o FIDC Union pelo fato de a Union National realizar a cobrança dos direitos creditórios inadimplidos. Reitera que a estrutura do fundo foi construída de acordo com as regras vigentes à época e aprovada pela CVM em cada um dos registros concedidos, havendo no regulamento e prospectos citação expressa dos riscos existentes, inclusive o de conflito de interesses.

135. Esclarece que, na qualidade de custodiante, nunca teve qualquer participação nas renegociações de dívidas do Fundo com seus respectivos cedentes e sacados, sendo as mesmas admitidas e conduzidas pela Union National no exercício de suas funções de Agente Cobrador, e que, apesar de gerarem o alongamento da dívida, eram permitidas pela regulamentação e legislação vigentes e realizadas com a ciência dos cotistas do FIDC Union, da Administradora e da própria CVM. A ele, prossegue o acusado, caberia apenas seguir as instruções da Administradora e da Union National com relação à baixa e registro de novos direitos creditórios no âmbito dessas renegociações, desde que observados os critérios do Regulamento, do Contrato de Custódia e do Contrato de Cobrança, não tendo o Bradesco liquidado ou registrado qualquer direito creditório da carteira do Fundo sem atender a esses critérios. No mais, destaca que *"todos os termos de cessão foram assinados pela Administradora e se fizeram acompanhar pelo recibo de quitação, também assinado pelos respectivos cedentes."*

136. Especificamente quanto à amostra de 10 (dez) operações do FIDC Union que, segundo a área técnica da CVM, evidenciou a aquisição pelo Fundo de direitos creditórios sem a realização da liquidação financeira, em infração ao art. 38, inciso III da Instrução CVM nº 356, de 2001, o Bradesco inicialmente reiterou os esclarecimentos que já teriam sido prestados à CVM pela Union National, com relação às renegociações realizadas em cada uma dessas operações. Após, concluiu que a ausência de liquidação financeira decorreu dessas renegociações promovidas pela Union National junto aos cedentes do Fundo, reiterando que tais renegociações eram expressa e inquestionavelmente permitidas pelo Regulamento e pelo Contrato de Cobrança. Nesse sentido, afirma que agiu diligentemente, de acordo com o Regulamento, o Contrato de Cobrança, o Contrato de Custódia e o devido respaldo documental que lhe foi apresentado pela Union National (na qualidade de Agente Cobrador), realizando, na sua função de custodiante, a conciliação dos arquivos e verificação dos critérios de elegibilidade dos direitos creditórios relativos às operações em tela<sup>26</sup>.

137. Segundo o acusado, cabia-lhe, na qualidade de custodiante, *"receber os arquivos que evidenciassem os registros de cessões e baixas de direitos creditórios, realizar a conciliação de tais direitos creditórios e, caso nessa conciliação fosse apurado crédito ou débito em benefício ou contra os respectivos cedentes do FIDC Union, realizar as liquidações financeiras pertinentes. Ao Defendente cabia realizar tais liquidações apenas e tão-somente com base nos documentos que lhe fossem apurados pela Global Capital e pela Administradora."*<sup>27</sup> (fls. 1.120-1.121). Conclui,

assim, que em alguns casos as renegociações levadas a cabo pelo Agente Cobrador não resultaram na necessidade de nenhuma liquidação financeira pelo FIDC Union, sendo absurdo exigir do Bradesco essa liquidação, conforme pretendido pela Acusação.

138. Observa, portanto, que não lhe cabia emitir qualquer juízo de valor acerca das negociações e renegociações realizadas pelo Agente Cobrador, haja vista que as transações estavam de acordo com a estrutura e com os contratos que disciplinavam a prestação de serviços ao Fundo. Tal decisão, ressalta o acusado, competia puramente a Union National<sup>28</sup>.

139. Sobre a matéria, o Bradesco releva ainda a "*natureza **intrínseca** de operações de renegociação de dívidas inadimplidas às atividades dos fundos de investimento em direitos creditórios*", afirmando ser normal que direitos creditórios que estejam inadimplidos sejam objeto de renegociação. Defende ser normal ocorrer repactuações em tais negociações, ainda que resultem no alongamento do perfil das dívidas representadas por esses direitos, bem como confissões de dívidas, não havendo qualquer impedimento aos fundos de fazê-las com o intuito de elevar os níveis de adimplência da sua carteira de direitos creditórios.

140. Para o Bradesco, afigura-se absolutamente equivocada a acusação contra ele formulada, com base em cessões de crédito sem liquidação financeira, bem como que referidas liquidações financeiras deveriam ser realizadas somente por meio das contas indicadas no respectivo Contrato de Cessão, considerando que a disposição contida no art. 38, III, da Instrução CVM nº 356, de 2001 não pode ser lida "*de forma a cercear a capacidade dos fundos de investimento em direitos creditórios renegociarem e buscarem o pagamento de direitos creditórios inadimplidos*", sob pena de "*negar a proteção do interesse os investidores desses fundos, o que certamente não é o intuito da regulamentação.*" (fl. 1.126).

141. Segundo o Bradesco, há que se considerar também que aproximadamente menos de 2% do total de direitos creditórios cedidos ao FIDC Union não foram liquidados<sup>29</sup> e que, da amostra selecionada pela CVM de 32 direitos creditórios, foram constatadas divergências em apenas 21, divergências estas devidamente esclarecidas pelo custodiante, que destacou que todos esses 21 direitos creditórios eram objeto de renegociações conduzidas pelo Agente Cobrador do fundo, o qual também era o fiel depositário dos mesmos. A seu ver, a CVM não considerou as documentações por ele entregue e que suportavam as renegociações efetuadas pelo Agente Cobrador.

142. Acresce que mesmo que se considerasse irregular todos os 21 documentos representativos de direitos creditórios, esses representariam 0,021601% do total de direitos creditórios registrados pelo Bradesco durante o período em que atuou como custodiante do fundo, sendo, portanto, imaterial para fins do descumprimento do disposto no art. 38, inciso V, da Instrução CVM nº 356, de 2001. Além disso, argumenta que a própria CVM, ao fiscalizar a atuação do custodiante com relação à verificação do lastro dos direitos creditórios, não constatou qualquer irregularidade,

representando, por consequência, a ausência de irregularidades na guarda dos documentos relativos aos direitos creditórios.

143. Quanto à acusação de infração ao art. 38, inciso IV, da Instrução CVM nº 356, de 2001, o acusado defende que a terceirização da atividade relacionada à guarda de documentação relativa aos direitos creditórios igualmente era uma prática de mercado amplamente utilizada, não sendo tal contratação vedada pelas disposições da Instrução CVM nº 356, de 2001 então vigentes, tendo a própria CVM reconhecido a possibilidade da atuação de fiéis depositários nas estruturas de FIDCs, conforme o trecho abaixo transcrito do Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2012, que resultou na Instrução CVM nº 531, de 2013:

**"Um mapeamento realizado pela Autarquia numa amostra de FIDC de custodiantes e administradores diversos revelou que várias características utilizadas pela indústria são ora alocadas como critérios de elegibilidade, portanto sujeitas a validação pelo custodiante, ora designadas como condições de cessão, sob a responsabilidade de outros participantes da indústria como administrador, consultor, cedente, fiel depositário e agente de cobrança, mas sobre as quais há menos transparência e controle."** (grifos do acusado)

144. Defende, portanto, que após a revisão normativa a CVM confirmou a necessidade e importância da possibilidade de terceirização da guarda de documentos comprobatórios dos direitos creditórios, tendo apenas inserido certas exigências, as quais não cabia ao acusado observar, visto que inexistentes à época. No mais, chama a atenção para o fato de que o parecer exarado pela PFE-CVM, que concluiu pela impossibilidade de delegação desse serviço, ocorreu somente 10 anos após a edição da Instrução CVM nº 356, de 2001. Além disso, reitera que o fato de que a função de guarda desses documentos seria realizada por terceiros não era desconhecida da CVM e dos investidores, posto que expressamente previsto no Capítulo Dezessete, item "f", subitem (ii) do Regulamento do FIDC Union e seu Anexo I<sup>30</sup>.

145. Adicionalmente, enfatizou o Bradesco que, de modo a verificar o trabalho feito pela Union National, realizou auditoria periódica, por amostragem, nos direitos creditórios adquiridos pelo Fundo para checar a regularidade dos documentos comprobatórios de tais direitos creditórios, em conformidade com o item II, inciso III, do art. 8º do Regulamento e com as disposições da Instrução CVM nº 356, de 2001 então vigentes, cujo resultado teria sido enviado à Administradora para encaminhamento à CVM e também disponibilizado aos cotistas (inciso 4º do citado art. 8º).

146. Finalmente, o Bradesco argui que a CVM se contradiz ao manifestar pretensão punitiva em razão de execução de negócio que teria seguido regras e estruturas que ela mesma aprovou<sup>31</sup>. Nesse sentido, requer o arquivamento do processo, por entender inconcebível que seja punido por atuar segundo regras que ele não criou e que foram aprovadas pela CVM.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 29 de setembro de 2015.

ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES  
Diretor-Relator

-----  
<sup>1</sup> "Art. 34. *Incluem-se entre as obrigações da instituição administradora:*

*I – manter atualizados e em perfeita ordem:*

*a) a documentação relativa às operações do fundo;"*

<sup>2</sup>Art. 2º *A classificação da operação no nível de risco correspondente é de responsabilidade da instituição detentora do crédito e deve ser efetuada com base em critérios consistentes e verificáveis, amparada por informações internas e externas, contemplando, pelo menos, os seguintes aspectos:*

*I - em relação ao devedor e seus garantidores:*

*a) situação econômico-financeira;*

*b) grau de endividamento;*

*c) capacidade de geração de resultados;*

*d) fluxo de caixa;*

*e) administração e qualidade de controles;*

*f) pontualidade e atrasos nos pagamentos;*

*g) contingências;*

*h) setor de atividade econômica;*

*i) limite de crédito;*

*II - em relação à operação:*

*a) natureza e finalidade da transação;*

*b) características das garantias, particularmente quanto à suficiência e liquidez;*

*c) valor.*

*Parágrafo único. A classificação das operações de crédito de titularidade de pessoas físicas deve levar em conta, também, as situações de renda e de patrimônio bem como outras informações cadastrais do devedor."*

<sup>3</sup>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;*

*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.*

*Parágrafo 1º Para as operações com prazo a decorrer superior a 36 meses admite-se a contagem em dobro dos prazos previstos no inciso I.*

*Parágrafo 2º O não atendimento ao disposto neste artigo implica a reclassificação das operações do devedor para o risco nível H, independentemente de outras medidas de natureza administrativa."*

<sup>4</sup> A atuação do auditor independente ensejou a instauração do PAS CVM nº RJ2013/9762.



<sup>5</sup> A SIN destaca que a própria consultora de crédito, em declaração às fls. 342/352, reforçaria tal conflito de interesses, ao admitir a liquidação dos débitos no Fundo como Cedente por meio de "operação com a Union National como factoring em sua carteira própria [...]".

<sup>6</sup> Art. 119-A. Esta Instrução aplica-se a todo e qualquer fundo de investimento registrado junto à CVM, no que não contrariar as disposições das normas específicas aplicáveis a estes fundos.

<sup>7</sup> MEMO/PFE-CVM/GJU-1/nº 129/2011 (fls. 555/557).

<sup>8</sup> Capítulo Seis, item III, e seu Anexo I (às fls. 395-482).

<sup>9</sup> Esclareceu ainda a área técnica que o rol do art. 34 da Instrução CVM nº 356/01 é meramente exemplificativo, como indica a própria redação do dispositivo.

<sup>10</sup> Julgado em 04/04/2007.

<sup>11</sup> Julgado em 09/08/2011. O Colegiado acompanhou o voto do Diretor-Relator.

<sup>12</sup> MEMO Nº 62/2013/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU.

<sup>13</sup> Afirmaram que, até a substituição da Oliveira Trust, os cotistas seniores haviam investido R\$651.575.000,00 e recebido, a título de amortização, R\$336.648.231,93, restando R\$314.926.768,07. Acrescem que, de acordo com o Informe Mensal do Fundo de 31.08.11 (mês calendário imediatamente anterior à sua substituição), havia no caixa do Fundo R\$9.886.597,35 e ainda estariam em cobrança geral direitos creditórios no valor de R\$620.455.326,42.

<sup>14</sup> Acrescem que os cotistas puderam optar pela liquidação do fundo em pelo menos três oportunidades, nos termos das atas das Assembleias Gerais de Cotistas de 30.07, 28.09 e 27.12.10), mas preferiram continuar com os seus investimentos.

<sup>15</sup> "As Quotas Subordinadas poderão ser integralizadas em moeda corrente nacional ou por meio da cessão de Direitos Creditórios Elegíveis ao Fundo."

<sup>16</sup> Em 23.05.07, após, inclusive, a aprovação pela CVM das três primeiras ofertas de cotas no âmbito da 1ª, 2ª e 3ª séries do Fundo.

<sup>17</sup> O item 34 da defesa relaciona algumas atividades conduzidas pela Union National, de acordo com as disposições do Contrato de Consultoria.

<sup>18</sup> "A escolha e seleção dos Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo Fundo é de **total responsabilidade do Consultor de Crédito**, que observará os parâmetros estabelecidos no Regulamento e nos Contratos de Cessão, **não podendo** a Administradora, **o Custodiante** [...] **responder, em nenhuma hipótese, pela seleção e/ou pela boa ordem dos critérios de escolha dos Direitos Creditórios e de suas eventuais garantias, ou por qualquer perda, dano ou prejuízo incorridos pelos Quotistas.**" (grifos do acusado).

<sup>19</sup> Ressalta a relevância do papel exercido pela Union National pelo fato desta ter passado a exercer a função de Agente Cobrador Secundário mesmo após a designação de novo Agente Cobrador, nos termos da assembleia de 13.09.10.

<sup>20</sup> Os itens 38 e 39 da defesa relacionam as atividades conduzidas pela Union National, de acordo com as disposições do Contrato de Cobrança.

<sup>21</sup> "o cumprimento das obrigações do Agente Cobrador, nos termos deste Regulamento e do Contrato de Cessão, será controlado exclusivamente pela Administradora, por conta e ordem do Fundo."

<sup>22</sup> Com base nas informações disponíveis no site da CVM, o acusado estima que, no ano de 2007, ao menos 40 FIDCs, de um total de 65, cujas ofertas públicas de cotas foram analisadas e aprovadas pela CVM e, posteriormente ofertados no mercado, utilizavam estrutura semelhante a do FIDC UNION que é contestada pela Acusação. No item 50 da defesa, o acusado ainda relaciona alguns FIDCs que utilizariam dessa mesma estrutura.

<sup>23</sup> "Quanto à cobrança dos direitos creditórios inadimplidos, entendemos, também, que se justifica a terceirização para o cedente, sem que o custodiante se exima de suas responsabilidades. Essa terceirização parece trazer benefícios para os cotistas, uma vez que todo o conhecimento da operação e relacionamento com o ente consignante é feito pelo cedente, facilitando a operacionalização da cobrança dos direitos creditórios vencidos e não

pagos” (grifos do acusado) (Relator: Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN. Ata da Reunião do Colegiado de 08.01.2013).

<sup>24</sup> “A Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN constatou que o Regulamento do Fundo prevê que o custodiante pode contratar o cedente para efetuar (i) a cobrança bancária dos direitos creditórios; [...] e manifestou-se favorável” (grifo do acusado) (Relator: Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN. Ata da Reunião do Colegiado de 02.05.2012).

<sup>25</sup> “[...] estabelecidos os critérios para que os custodiantes possam verificar o devido cumprimento, pelos prestadores de serviços contratados, de suas obrigações, não deveria haver óbice à possibilidade de contratação de outras instituições financeiras para realizar a liquidação física e financeira, bem como a cobrança e recebimento dos direitos creditórios cedidos ao FIDC.

Em seu entendimento, esta já é uma prática recorrente e não gera riscos adicionais [...]” (grifos do acusado) (Relatório de Análise Audiência Pública SDM nº 05/2012 – Processo CVM nº RJ2009/7807, publicado em 06.02.2013, p. 28).

<sup>26</sup> Na “Operação 1”, por exemplo, afirma que, em razão de sua “zelosa e diligente atuação”, verificou que 3 dos direitos creditórios objeto do Termo de Cessão já haviam sido pagos pelos seus respectivos sacados diretamente para a cedente (que era a Union National), de forma que tal valor foi descontado daquele pago pelo Fundo à cedente, evitando-se, assim, claro prejuízo aos seus cotistas.

<sup>27</sup> Tal sistemática é evidenciada pelo acusado ao dispor sobre cada uma das 10 operações da amostra selecionada pela área técnica da CVM.

<sup>28</sup> O Bradesco observou ainda que, em alguns casos, os direitos creditórios foram objeto de renegociação em acordo extrajudicial aceito pelos cotistas do FIDC UNION reunidos em assembleia geral (“Operação 9” e “Operação 10”).

<sup>29</sup> Isto é, 2 mil direitos creditórios do universo de 100 mil.

<sup>30</sup> Capítulo Dezessete, item “f”, subitem (ii):

“1. Sem prejuízo dos demais deveres e obrigações definidos na Instrução CVM e no Contrato de Custódia, o Custodiante, diretamente ou por meio de seus Agentes, será responsável pelas seguintes atividades:

[...]

f) receber e fazer a guarda e custódia física ou escritural dos documentos abaixo relacionados, diretamente ou por meio de seus Agentes, mantendo em arquivo físico ou eletrônico a documentação negocial e fiscal

[...], conforme o caso:

(ii) Documentos Comprobatórios referentes aos Direitos Creditórios integrantes da carteira do Fundo que lhe tenham sido encaminhados pelos Cedentes ou por seus Agentes;” (grifos do acusado)

Anexo I:

“ ‘Agentes’ significa quaisquer acionistas, administradores, empregados, prestadores de serviços, prepostos ou mandatários de qualquer Pessoa que tenham sido expressamente autorizados a atuar em nome da referida Pessoa.” (grifos do acusado)

<sup>31</sup> O acusado cita doutrina e jurisprudência que reconhecem a proibição do comportamento contraditório, aplicável entre as relações entre a Administração Pública e os particulares.

## **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2013/5456**

**Acusados:** Oliveira Trust DTVM S.A.  
Mauro Sergio de Oliveira  
Banco Bradesco S.A.

**Assunto:** Não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações dos fundos (infração ao art. 34, inciso I, alínea "a", da Instrução CVM nº 356, de 2001); não aplicar corretamente os procedimentos estabelecidos na Resolução CMN nº 2.682, de 1999 para a classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira dos fundos (infração ao art. 44, parágrafo único, da Instrução CVM nº 356, de 2001); não observar as disposições constantes do regulamento dos fundos (infração ao art. 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409, de 2004); não fiscalizar os serviços prestados pelo custodiante dos fundos (infração ao art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409, de 2004); irregularidades na prestação de serviços de custódia aos fundos (infração ao art. 38, incisos III, IV, V e VI, da Instrução CVM nº 356, de 2001).

**Relator:** Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes

### Voto

1. Trata-se de acusação formulada pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN em face de Oliveira Trust DTVM S.A. ("**Oliveira Trust**" ou "**Administradora**"), administradora dos fundos Union National FIDC Financeiros e Mercantis ("**FIDC Union**") e Eco Multi Commodities FIDC Financeiros Agropecuários ("**FIDC Agro**"), do diretor responsável por sua administração, Mauro Sergio de Oliveira, e do Banco Bradesco S.A ("**Bradesco**" ou "**Custodiante**"), instituição custodiante dos Fundos.
2. Diante dos fatos apurados, a acusação concluiu que a Oliveira Trust e seu Diretor, Mauro Sergio de Oliveira, não cumpriram com várias de suas atribuições, em infração aos seguintes dispositivos da Instrução CVM nº 356, de 2001: (a) artigo 34, inciso I, alínea "a"<sup>1</sup>, por não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações com direitos creditórios, e (b) artigo 44, parágrafo único<sup>2</sup>, por 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 do FIDC Agro.
3. A Oliveira Trust e Mauro Sergio teriam infringido, também, os seguintes dispositivos do artigo 65, da Instrução CVM nº 409, de 2004<sup>3</sup>: (a) inciso XIII, por não observar as disposições constantes do Regulamento do FIDC Union, e (b) inciso XV por não fiscalizar os serviços prestados pelo Custodiante.
4. Quanto ao Bradesco, por sua vez, a acusação apontou a inobservância de seus deveres de custodiante, em infração aos seguintes incisos do art. 38 da Instrução CVM nº 356, de 2015<sup>4</sup>: (a) inciso III, por permitir a liquidação de direitos creditórios por compensação parcial ou total e não financeiramente; (b) inciso IV, por delegar aos cedentes a atividade de guarda dos documentos que evidenciam o lastro dos direitos creditórios; (c) inciso V, por não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios; e (d) inciso VI, por delegar aos cedentes a atividade de cobrança.

5. No presente voto, passo a tratar, inicialmente, de três das quatro imputações impostas a Oliveira Trust; em relação à quarta, relativa à obrigação de fiscalizar o Custodiante, tratarei após apreciar a atuação do Bradesco e, em seguida, apreciarei a atuação de Mauro Sergio.

## **I. Das imputações à Oliveira Trust**

### **Por não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações dos Fundos.**

6. No curso da inspeção realizada pela Superintendência de Fiscalização Externa – SFI foi solicitada à Oliveira Trust, em 27.10.2010, que fornecesse, no prazo de cinco dias úteis, relação contendo os contratos de compra de direitos creditórios adquiridos pelos FIDCs Union e Agro, com informações sobre os nomes dos sacados e cedentes; CPF ou CNPJ de ambos; datas de aquisição e vencimento; valor pago e taxa de operação.

7. Como a Oliveira Trust, em novembro, atendeu apenas parcialmente ao pedido que lhe fora formulado, reiterou-se o pleito, em 17 de dezembro, mas desta feita com a solicitação adicional de informações sobre a natureza e tipo do título, se originário ou substituto, no caso deste último com a indicação do título original correspondente.

8. Após o pedido ter sido reiterado, a Oliveira Trust solicitou sucessivas prorrogações de prazo para cumprir a ordem da CVM. Em 07 de janeiro de 2011 ela se comprometeu a entregar os documentos no dia 11 daquele mês; nesta mesma data ela solicitou dilação de prazo para o dia 24; neste dia, novamente postergou a entrega para o dia 11 de fevereiro, ocasião que entregou as informações referentes ao ano de 2009, mas outra vez postergou a entrega relativa ao ano de 2008 para a primeira semana de maio.

9. A partir daí novos adiamentos ocorreram e ela atendeu parcialmente os pedidos ao fornecer as informações referentes ao FIDC Agro, mas as informações do FIDC Union nunca foram integralmente fornecidas, inclusive nenhuma relativa ao ano de 2008.

10. A Oliveira Trust justifica seu comportamento argumentando que “[...] a relação detalhada de todos os contratos de aquisição de direitos creditórios, na forma como solicitada pela CVM, era diferente da existente, fora do padrão usual [...]”.

11. Não acolho os argumentos da Acusada. As informações que lhe foram solicitadas não se revestiam de nenhuma novidade, não era um pedido inusitado para um administrador de carteira, ao contrário, eram informações corriqueiras, inerentes a qualquer fundo de direito creditório, e, ressalta-se, indispensáveis para o pleno conhecimento das operações que eram realizadas, obrigação esta típica da atividade de administração de carteira.

12. As informações solicitadas, repito, referiam-se à identificação do sacado e do cedente; data de aquisição e de vencimento do título; os valores pagos pelos devedores e a data do pagamento; a natureza e o tipo do título, e se houve substituição do título, informações sobre o original. Como se vê, o que foi requerido não exigia cálculos, estimativas, ou mesmo a ação de terceiros, enfim, não era algo estranho ao dia a dia de uma administradora de recursos.

13. Portanto, não procede a alegação da Acusada de que as sucessivas postergações de prazos para a entrega das informações, ou mesmo para a não entrega dos dados relativos aos contratos firmados em 2008, decorreram de ter a CVM exigido um formato de apresentação "fora do padrão usual". Estou certo que mesmo se o formato exigido fosse diferente do usualmente utilizado pela Oliveira Trust, tal fato por si só não justificaria tamanha demora para a entrega de algumas informações e a não entrega de outras tantas.

14. O longo transcurso de tempo despendido pela Oliveira Trust para atender parte das solicitações relativas ao ano de 2009, e que se mostrou insuficiente para atender às relativas ao ano de 2008, me convencem de que ela não se preocupava em conservar, organizadamente, documentos importantes e indispensáveis para o pleno e regular exercício de suas atribuições.

15. Transparece claramente da postura adotada pela Oliveira Trust que ela se surpreendeu diante do pedido da CVM, e se mostrou incapaz de prontamente demonstrar que possuía todas as informações inerentes aos contratos de cessão e aquisição dos direitos creditórios, que pela sua indiscutível relevância deveriam estar disponíveis não apenas para uso dela própria, como também para atender aos terceiros interessados.

16. Restou, a meu sentir, nitidamente caracterizada a fragilidade dos controles internos mantidos pela Oliveira Trust, posto que não manteve atualizada e em perfeita ordem a documentação que deu suporte as operações realizadas pelo Fundos que estavam sob sua administração, situação que a impediu de atender plena e prontamente os pedidos de informações da CVM, comportamento que suscitou a aplicação de multa cominatória pela SFI, medida coercitiva que também foi incapaz de sensibiliza-la, pois mesmo multada continuou sem prestar todas as informações que lhe foram requeridas.

17. Tal obrigação da Administradora é inquestionável. Ao recorrer ao Regulamento do FIDC Union constato que entre as obrigações da Oliveira Trust está justamente a de manter atualizada e em perfeita ordem, enquanto existirem quotas sênior em circulação ou pelo prazo de 5 (cinco) anos, o que ocorrer por último, a documentação relativa às operações do Fundo, incluindo seus respectivos registros contábeis, exatamente o que lhe fora requerido e não disponibilizado (fls. 395/482).

18. A propósito da multa que lhe foi imposta e da instauração deste processo sancionador, a Oliveira Trust argumenta que estariam presentes os três

pressupostos básicos a caracterizar o *bis in idem*: (i) a imputação ao mesmo sujeito passivo, no caso ela; (ii) em distintos processos instaurados pelo mesmo ente, a CVM, e (iii) pelo cometimento das "exatas mesmas faltas", qual seja, a ausência de manutenção atualizada e em perfeita ordem de documentação sobre as operações realizadas.

19. Discordo destas alegações, pois estamos tratando de institutos distintos: um deles, medida coercitiva consubstanciada na aplicação de multa cominatória pela entrega com atraso ou não entrega das informações que foram solicitadas no curso da inspeção, caracterizada como inexecução de ordem da CVM, disposta no § 11 do art. 11, da Lei nº 6.385, de 1976; outro, o processo administrativo sancionador, regulado pelo § 2º do art. 9º da mesma lei, que ao ser concluído poderá ensejar a aplicação de penalidades ao acusado, cujas penas estão elencadas no art. 11, dentre as quais se vislumbra a de multa.

20. A Procuradoria Federal Especializada – PFE<sup>5</sup> ao apreciar as propostas de Termo de Compromisso formuladas por Oliveira Trust e Mauro Sérgio opinou no sentido de que a multa aplicada pela SFI não é, tecnicamente, uma penalidade; e, diga-se de passagem, nem poderia ser, já que o § 11 do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, dispõe, inclusive, que "sua aplicação independe do processo administrativo previsto no inciso V do caput do mesmo artigo".

21. Por estas razões concluo que a acusação logrou comprovar que a Oliveira Trust descumpriu o disposto no art. 34, inciso I, alínea "a", da Instrução CVM nº 356, de 2001.

**Por não aplicar corretamente os procedimentos estabelecidos na Resolução do CMN nº 2.682, de 1999 para a classificação de risco dos direitos creditórios.**

22. A acusação imputou responsabilidade a Oliveira Trust por não adotar na constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa as regras estabelecidas na Resolução do CMN nº 2.682, de 1999. Este normativo determina que as operações de crédito devem ser classificadas em nove níveis, em ordem crescente de risco, do "AA" até "H" (art. 1º).

23. A classificação é de responsabilidade da instituição detentora do crédito e deve ser efetivada com base em critérios consistentes e verificáveis, amparados em informações internas e externas (art. 2º).

24. Na dicção da norma, a classificação deve ser revista, no mínimo, mensalmente, por ocasião dos balancetes e balanços, em função do atraso verificado no pagamento de parcela do principal ou de encargos (art. 4º).

25. A Resolução destaca, também, que as operações de créditos contratadas com clientes cuja responsabilidade total seja inferior a R\$ 50.000,00 podem ser classificadas mediante adoção de modelo interno de avaliação ou em função dos

atrasos consignados no art. 4º, inciso I, observado que a classificação deve corresponder, no mínimo, ao risco nível "A" (art. 5º).

26. Cito, ainda, o art. 6º, que estabelece que a provisão para fazer face aos créditos de liquidação duvidosa deve ser constituída mensalmente, não podendo ser inferior ao somatório da aplicação dos percentuais mencionados no dispositivo.

27. No curso da inspeção foram selecionados nove títulos constantes da carteira do FIDC Agro (CPR, CPRD, CDCAP e CDCA), de cinco emitentes distintos, adquiridos ao longo do ano de 2008, pelo valor total de R\$ 8.777.317,37, com o intuito de verificar se as regras sobre a constituição de provisão estavam sendo adequadamente aplicadas pela Oliveira Trust (quadro 5, constante do item 128, do relatório de inspeção, às fls. 85).

28. Da análise emergiu a constatação que para todos os nove títulos selecionados a provisão somente foi efetuada quando constatado atraso no pagamento por parte do respectivo devedor, procedimento que permitia que os títulos mantivessem sua classificação no nível "AA" até a efetiva constatação do inadimplemento. Tal sistemática foi adotada não obstante os títulos possuíssem valor individual que variou de R\$ 192.674,08 a R\$ 5.071.351,33, portanto todos superiores ao valor de R\$ 50.000,00, hipótese em que não se aplica a revisão da classificação apenas em função da ocorrência de atrasos (art. 5º).

29. Na ata da reunião entre Oliveira Trust, Bradesco e Union National, que consignou o debate sobre os critérios para reversão das provisões para devedores duvidosos e os aspectos relacionados às operações em que houve substituição de títulos, acordo judicial e execução judicial, não há nenhum registro sobre a forma de realização da revisão periódica da classificação do nível de risco dos direitos creditórios, nem sobre a sua periodicidade, como também não há referência sobre aspectos relacionados às operações, os devedores e seus garantidores (fls. 233/234).

30. A Oliveira Trust argui em sua defesa que somente após a divulgação do Ofício/Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 03/2009 teve clareza quanto à aplicação das normas vigentes para a constituição da provisão, pois até então a prática do mercado inclinava-se para a interpretação por ela adotada, qual seja: a metodologia seria aplicada apenas quando constatado o atraso no pagamento do direito creditório.

31. Aduz, ainda, que a metodologia foi auditada por auditor independente e aprovada pelos cotistas, e não há registro de reclamação por parte destes últimos. Finaliza, afirmando que após a edição do mencionado ofício adotou as medidas necessárias para se adaptar às orientações da CVM.

32. Não me convencem os argumentos da Acusada, pelas razões que passo a expor.

33. Primeiro, porque as regras que estabelecem os critérios de constituição da provisão, combinação entre os textos da Instrução CVM nº 356 e da Resolução do CMN nº 2.682, vigem desde o ano de 2001, quando a primeira foi editada e determinou que as regras contidas na segunda se aplicavam integralmente para a constituição da provisão nos fundos de direitos creditórios. Assim, o tempo de existência das regras me parece mais do que suficiente para a perfeita assimilação por parte dos seus destinatários dos comandos nela contidos, especialmente em razão da clareza com as quais foram redigidos.

34. A segunda razão, é que o ofício circular elaborado em conjunto pelas áreas técnicas da CVM — fundos e normas contábeis — não teve, como não tem nenhum outro ofício editado pela CVM, a finalidade de estabelecer regras a serem seguidas pelos participantes do mercado. O ofício circular, como se sabe, não é fonte primária de regras, não é a partir da sua edição que nascem as obrigações dos regulados, ele objetiva exclusivamente orientá-los sobre a melhor aplicação dos comandos normativos. No caso concreto, o ofício circular não estabeleceu nenhuma inovação procedimental em relação ao que a Instrução e a Resolução já haviam estabelecido, e nem se propôs a ser um instrumento abonador das irregularidades praticadas antes da sua edição. Além disso, entendo que a Resolução é nesse ponto inequívoca. A sua leitura não deixa dúvida de que as provisões deveriam ser efetuadas mesmo antes de constatados os atrasos no pagamento dos créditos, de acordo com as regras ali estabelecidas.

35. O resultado da prática adotada pela Oliveira Trust, contrária ao estabelecido nos normativos da CVM e do CMN, está refletida nos informes contábeis do FIDC Agro, data-base de 30.6.2009, de onde se extrai que apenas os créditos com parcelas vencidas e não pagas eram provisionados, enquanto todos os títulos sem parcelas vencidas foram classificados como "AA", e que totalizaram naquela data o montante de R\$ 1.675.619,64.

36. No citado demonstrativo contábil, o percentual da Provisão de Devedores Duvidosos correspondeu a 23,73% do total da carteira do Fundo, e passou a ser de 58,59%, na data-base de 31.12.2009, quando a Oliveira Trust já aplicava corretamente as normas de constituição das provisões. Esta significativa variação percentual denota que os destinatários das informações sobre o FIDC Agro, especialmente os seus cotistas, dispunham de informação distorcida sobre o desempenho do Fundo, mesmo considerando que o percentual se elevou gradativamente de 23,73% para 39,20%, em setembro, mês que antecedeu a divulgação do ofício circular, até atingir 62,88% em novembro.

37. Há claras evidências nos autos de que a Oliveira Trust estava familiarizada com a adoção das regras impostas pela Resolução do CMN e com a utilização do COSIF, pois no Capítulo dos Regulamentos dos Fundos denominado "Da Metodologia de Avaliação dos Ativos do Fundo" está disposto que *"as perdas e provisões com os Direitos Creditórios ou com Outros Ativos serão reconhecidas no resultado do período, observados as regras e os procedimentos definidos no COSIF e na Resolução nº 2.682, de 22 de dezembro de 1999, do Conselho Monetário Nacional e suas alterações posteriores [...]"* (fls. 431/432).



38. Cabe destacar, que apesar de a Oliveira Trust justificar a adoção de critérios que confrontam com as normas da CVM e do CMN à falta de clareza destes normativos, clareza esta que, segundo ela, teria emergido somente com a edição do ofício circular da CVM, ela já adotava de forma correta as regras de constituição de provisão nos registros contábeis do FIDC Union, por ela também administrado.

39. Restou comprovado, com a análise das operações do FIDC Union, que para o sacado B.P.L. foi efetuada provisão extraordinária de 10%, mesmo não tendo este sacado nenhum título vencido e não pago; e para o sacado C.A.C.L., a provisão foi de 30%, quando igualmente não havia nenhum título em atraso em nome deste sacado.

40. Sobre o tema, reporto-me ao voto proferido pela Diretora Ana Novaes, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/10415, no sentido de que *"compete precipuamente ao legislador e ao regulador estabelecerem os mecanismos de proteção do investidor e os critérios para garantir a higidez do mercado, os quais não podem, evidentemente, ficar a mercê dos administradores de cada fundo de investimento."*

41. Pois se há regulamentação que estabelece critérios para revisão da classificação do nível de risco das operações, como fica evidenciado na Resolução do CMN, certamente não compete ao administrador estabelecer, a seu bel prazer, critérios distintos daqueles regularmente impostos, agindo em sentido contrário ao das regras vigentes.

42. Pelo exposto, concluo que a acusação conseguiu caracterizar que a Oliveira Trust descumpriu o art. 44, parágrafo único, da Instrução CVM nº 356, de 2001.

#### **Por não observar as disposições constantes do regulamento do FIDC UNION.**

43. A acusação imputou responsabilidade a Oliveira Trust pela não observância do regulamento do FIDC Union, quando da liquidação de contratos de cessão e aquisição de direitos creditórios.

44. A acusação destaca que os contratos continham cláusulas padrão regulando a forma de pagamento e de transferência de valores (Cláusula V – Da Forma de Pagamento e de Transferência de Valores<sup>6</sup>) onde ficou estabelecido que todos os pagamentos devem ser feitos em moeda corrente nacional por meio de recursos imediatamente depositados em contas bancárias mantidas pelo Fundo ou pelo cedente, a depender do beneficiário. Para exemplificar, a acusação indicou o contrato firmado com a empresa B. S/A I. C. E., anexado às fls. 366/394.

45. Por sua vez, o regulamento do FIDC Union, no item I do Capítulo destinado a descrever o objetivo do fundo e a política de investimento, estabelece 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 de aplicação de recursos em carteira composta por Direitos*

*Creditórios que atendam aos Critérios de Elegibilidade e, conforme o caso, por Outros Ativos.”* .

46. A acusação selecionou dez operações, resumidamente descritas no item II.3 do relatório a este voto, em que houve aquisição de direitos creditórios pelo FIDC Union e baixa de outros direitos creditórios da carteira do Fundo, sem que houvesse a devida liquidação financeira.

47. Conforme relatado, a acusação constatou que o Fundo adquiriu direitos creditórios de cedentes sem a realização da liquidação financeira, o que foi compensado por débitos em aberto com o Fundo dessas cedentes ou empresas do mesmo grupo econômico. Tal transação acabou possibilitando o alongamento do prazo do vencimento das obrigações das cedentes.

48. Verificou-se que, em alguns casos, a cedente era a própria consultora de crédito do Fundo (a Union National) e a compensação se deu (i) por débitos em aberto da consultora de crédito com o Fundo e (ii) por débitos em aberto que outra cedente possuía tanto com o Fundo quanto com a consultora de crédito. Tal situação, por exemplo, é evidenciada na operação nº 3, na qual a Union National, na condição de Agente Cobrador e Consultora de Crédito, favoreceu-se com o alongamento do prazo de vencimento das obrigações cedidas por ela ao Fundo.

49. Em outros casos, como na operação nº 8, a baixa de direitos creditórios da carteira do Fundo se deu em contrapartida à aquisição de novos direitos creditórios, relativos a cedentes distintos.

50. A Oliveira Trust alega que a extensão do prazo de pagamento dos direitos creditórios ou a sua renegociação não podem ser considerados prejudiciais ao FIDC Union, ao contrário, esta foi a maneira que a Union National, Agente Cobrador, encontrou para garantir algum recebimento para o Fundo.

51. Acrescenta que as renegociações eram plenamente permitidas pelo regulamento do Fundo e o prospecto da 4ª Série admitia a integralização de cotas subordinadas por meio de cessão de créditos, documentos aos quais os contratados de cessão e aquisição estavam vinculados.

52. Segundo ela, a compensação entre direitos creditórios originados de diferentes cedentes não existia, mas sim operações de baixas e aquisições de novos créditos, resultado da intermediação operada pela Union National, Agente Cobrador, cuja ocorrência se dava no âmbito da cobrança externa, através da troca de arquivos e movimentação das contas abertas no Bradesco, Banco Cobrador, e não diretamente na carteira do FIDC Union.

53. Sobre tais contratos, afirmam que a cláusula apontada pela acusação não veda a renegociação de direitos creditórios ou a aquisição de créditos sem liquidação financeira, ela na verdade objetiva “descrever a forma de redação dos contratos, para que os depósitos que fossem realizados em moeda corrente nacional, sempre fossem destinados à conta corrente do credor”, e não “mitigar o

risco de crédito na aquisição”, que exigiria observar os critérios de elegibilidade previstos no Regulamento.

54. Por fim, sobre o alegado conflito de interesse decorrente de ser a Union National ao mesmo tempo Consultora de Crédito e *factoring*, a Oliveira Trust sustenta que tal conflito foi descrito no Capítulo 10, item 10, “m”, do Regulamento, com o devido destaque, a pedido da própria CVM, de modo que os investidores tinham pleno conhecimento de tal situação.

55. Discordo da tese defendida pela Oliveira Trust, pois estou convicto de que as cláusulas dos contratos de cessão e aquisição de direitos creditórios não tinham unicamente o objetivo de indicar em quais contas bancárias seriam efetivadas as liquidações. Certamente este comando contratual teve uma finalidade mais abrangente, a de estabelecer que a liquidação financeira era a única forma admitida, descartando, assim, qualquer outro meio alternativo de liquidação das operações.

56. Aliás, devo consignar que foi correta a decisão dos contratantes e intervenientes ao estabelecerem a liquidação financeira como a única possível, pois não liquidar desta forma possibilitava o alongamento dos prazos dos direitos creditórios, impondo sérios riscos ao regular funcionamento do FIDC Union e a sua própria solvência, o que efetivamente aconteceu como amplamente demonstrado neste processo.

57. Ora, a partir dos informes mensais disponibilizados pelo Custodiante desde a constituição do Fundo até abril de 2011, é possível visualizar a evolução do Patrimônio Líquido e da situação dos ativos na carteira do Fundo, bem como a evolução do valor dos direitos creditórios, dos créditos vencidos e não pagos e das provisões para devedores duvidosos. E o que se verifica nitidamente é que, a partir de abril de 2009, o Patrimônio Líquido do Fundo sofre um significativo decréscimo, e, em contrapartida, há um aumento da inadimplência e, conseqüentemente, na provisão para devedores duvidosos<sup>7</sup>.

58. Da análise das operações descritas no relatório infere-se que eram realizadas renegociações de débitos em aberto com os cedentes, ou com os sacados, com alongamento dos prazos de vencimento dos direitos creditórios, em algumas renegociações ocorria a baixa dos direitos creditórios em aberto, com a concomitante aquisição pelo FIDC Union de novo crédito do mesmo emissor, com prazo dilatado, e as eventuais diferenças eram creditadas ou debitadas ao Fundo.

59. É importante frisar que não se nega a possibilidade de renegociação de direitos creditórios, que, em tese, é um instrumento útil posto à disposição do administrador do Fundo, a ser utilizada com o objetivo de viabilizar a liquidação de títulos de difícil recebimento, assim considerada a composição da dívida, a prorrogação, a novação, a concessão de nova operação para liquidação parcial ou integral da operação anterior ou qualquer outro tipo de acordo que implique na alteração dos prazos de vencimento ou nas condições de pagamento originalmente pactuadas.

60. O que não se pode admitir, como constatado no caso do FIDC Union, é denominar de renegociação a mera substituição de títulos quase vencidos por outros com data de vencimento mais alongada, promovendo-se a baixa de títulos em contrapartida à aquisição de outros, ou do mesmo cedente ou de cedentes distintos, e ainda a compensação entre valores devidos ao Fundo (e pagos diretamente ao cedente), com quantias que deveriam ser pagas pelo Fundo pela compra de novos direitos creditórios do mesmo cedente. Portanto, maquiando a real situação de solvência da carteira e, com isso, disseminando informações distorcidas para aos cotistas, sem se preocupar em atingir a única finalidade que justifica uma renegociação: o efetivo ingresso de recursos no Fundo mediante a quitação da dívida pelo devedor.

61. Também não merece acolhida a pretensão da Oliveira Trust de transferir a responsabilidade à Union National, Agente Cobrador, pela sistemática adotada, assim como a tentativa de qualificar as renegociações havidas com os devedores como algo que ocorria fora do âmbito do FIDC Union, no que denominou de “cobrança externa”.

62. As tentativas da Oliveira Trust de se eximir de responsabilidade diante do flagrante desrespeito aos contratos de cessão e aquisição de direitos creditórios e ao regulamento do FIDC Union esbarram em barreiras constituídas por regras regulatórias e contratuais que nitidamente definem sua responsabilidade na condição de Administradora do Fundo.

63. No âmbito regulatório, por exemplo, a CVM atribui à instituição administradora a obrigação de receber quaisquer rendimentos ou valores do fundo diretamente ou por instituição contratada, hipótese esta que não exime a Oliveira Trust de suas responsabilidades originárias. Por outro lado, contratualmente, o regulamento do FIDC Union estabelece competir à Administradora monitorar a qualquer tempo e sem qualquer custo adicional para o Fundo, o cumprimento das funções atribuídas aos seus contratados, dentre os quais se inclui a Union National, Agente Cobrador.

64. Ademais, todos os contratos de promessa de cessão e aquisição de direitos creditórios suportes das renegociações analisadas neste processo sancionador, negociações estas que burlaram a obrigatoriedade da liquidação financeira, estão assinados pela Oliveira Trust por conta e ordem do FIDC Union, a demonstrar não apenas que ela tinha pleno conhecimento das condições pactuadas nas renegociações, mas também que teve participação direta e decisiva na estrutura e conclusão das operações.

65. Sobre a acusação ter mencionado a existência de conflito decorrente de a Union National ser ao mesmo tempo Consultora de Crédito e *factoring*, é certo, como alega a Oliveira Trust, que isto era de conhecimento de todos os interessados no FIDC Union, inclusive em decorrência da expressa menção no Regulamento, mas esta dupla atribuição da Union National, mesmo formalizada, exigiria uma especial atenção sobre sua forma de atuar, especialmente se considerarmos os graves

acontecimentos relacionados com o desempenho do FIDC Union relatados neste processo.

66. Por tudo isso, concluo que a acusação conseguiu comprovar que a Oliveira Trust descumpriu o art. 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

67. Passo, a seguir, a analisar as quatro imputações atribuídas ao Bradesco, na qualidade de custodiante do FIDC Union.

## **II. Das imputações ao Bradesco**

### **Por permitir a liquidação de direitos creditórios por compensação parcial ou total e não financeiramente.**

68. A Acusação, apoiada nas operações de renegociação que estão resumidamente descritas neste voto, concluiu que o Bradesco, na qualidade de custodiante do FIDC Union, permitiu que os negócios não fossem liquidados financeiramente, única maneira admitida pelo Regulamento do Fundo e pelos contratos de cessão e aquisição de direitos creditórios.

69. A propósito desta imputação, o Bradesco esclareceu que nunca teve qualquer participação nas negociações de dívidas do FIDC Union com seus respectivos cedentes e sacados, negociações que eram admitidas e conduzidas pela Union National, Agente Cobrador.

70. O Bradesco entende que ele deveria seguir as instruções da Oliveira Trust e da Union National quanto à baixa e ao registro de novos direitos creditórios, no âmbito das renegociações, desde que fossem observados os critérios estabelecidos no Regulamento e nos Contratos de Custódia e de Cobrança, critérios estes que foram sempre atendidos. Acrescentou, ainda, que todos os termos de cessão foram assinados pela Oliveira Trust e eram acompanhados pelo recibo de quitação, também assinado pelos respectivos cedentes.

71. Especificamente sobre as operações exemplificadas neste voto, o Bradesco afirma que a ausência de liquidação financeira decorreu das renegociações realizadas pela Union National junto aos cedentes do FIDC Union, mas que agiu diligentemente, sempre com o devido respaldo dos documentos apresentados pela Union National, e, como custodiante, realizou a conciliação dos arquivos e verificou os critérios de elegibilidade dos direitos creditórios.

72. O Bradesco destaca, ainda, que não lhe cabia emitir qualquer juízo de valor acerca das negociações e renegociações realizadas pela Union National, cabendo-lhe realizar as liquidações apenas e tão somente com base nos documentos que esta e a Oliveira Trust lhe apresentavam. Ressalta que em algumas renegociações não foi necessária a liquidação financeira, e seria um absurdo exigir dele, como custodiante, que a liquidação se desse desta forma.

73. As alegações do Bradesco não merecem ser acolhidas. É totalmente descabida a sua pretensão de transferir para a Union National e para a Oliveira Trust a responsabilidade pelas irregularidades ocorridas na liquidação dos contratos de direitos creditórios.

74. Como já opinei ao apreciar a conduta da Oliveira Trust, dúvida não resta que os contratos de cessão, que regulam a aquisição e liquidação dos direitos creditórios, somente admitem a liquidação financeira das operações, restando vedada qualquer outra modalidade.

75. É inconteste que a pretensão do Bradesco de se eximir de responsabilidade encontra obstáculos intransponíveis, alicerçados nas regras regulatórias e contratuais que claramente estabelecem as obrigações da instituição custodiante, e dentre elas, inegavelmente, encontra-se a de liquidar as operações do Fundo.

76. Ao proceder à releitura da Instrução CVM nº 356, constato que ela expressamente estabelece como responsabilidade do custodiante realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios, obrigação esta que foi sabiamente replicada no Regulamento do FIDC Union, que exigiu, adicionalmente, a aderência aos procedimentos definidos no contrato de cessão e aquisição, que como já abordado neste voto, impõe como exclusividade a liquidação financeira das operações.

77. Afora o fato de o Bradesco estar diretamente comprometido com os deveres inerentes à liquidação das operações, repito, por força das normas da CVM e das cláusulas contratuais, ele estava indiscutivelmente envolvido com as operações que afrontaram o Regulamento do FIDC Union e os contratos de cessão e aquisição dos direitos creditórios, por ter expressamente anuído com as renegociações ao firmar os instrumentos contratuais na qualidade de interveniente, juntamente com Oliveira Trust, Union National e os cedentes.

78. Por todo o exposto, concluo que a acusação logrou comprovar que o Bradesco descumpriu o art. 38, inciso III, da Instrução CVM nº 356, de 2001.

#### **Por delegar aos cedentes a atividade de guarda dos documentos que evidenciam o lastro dos direitos creditórios**

79. A acusação constatou que os contratos de cessão e aquisição de direitos creditórios contêm cláusula que atribui ao cedente, na qualidade de fiel depositário, a responsabilidade pela guarda dos originais dos documentos em sua sede e sob sua custódia, responsabilidade que perdurará até o pagamento dos direitos creditórios de titularidade do FIDC Union<sup>8</sup>.

80. Porém, lembrou a acusação, o inciso X do art. 2º da Instrução CVM nº 356, de 2001 define custodiante como "*a pessoa jurídica credenciada na CVM para o exercício da atividade de prestação de serviço de custódia fungível.*" Aliás, esta mesma Instrução, no §2º, do art. 39, reforça a necessidade da presença de custodiante devidamente autorizado, ao dispor que nos casos em que o

administrador do fundo não é credenciado pela CVM para atuar como custodiante, seria possível "*contratar instituição credenciada para esta atividade*".

81. O Bradesco argumenta que a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios pelos cedentes era prática de mercado e de conhecimento dos cotistas do FIDC Union e da própria CVM, estrutura esta amplamente utilizada há, aproximadamente, dez anos, sempre visando o modo mais eficiente de administrar os documentos comprobatórios de direitos creditórios.

82. Entendo que os argumentos do Bradesco não são suficientes para afastar sua responsabilidade na contratação de pessoas não autorizadas para exercer a função de custodiante, em afronta aos normativos que regulam a matéria.

83. É importante destacar que a CVM, ao conceder o registro a um fundo, e certamente assim procedeu em relação ao FIDC Union, impõe uma série de condições para o seu funcionamento, todas elas com o objetivo de dar maior segurança ao investidor desejoso de aplicar recursos por intermédio desta modalidade de investimento coletivo. Afinal, o investidor que abdica da possibilidade de investir diretamente e opta por investir através de um fundo, é atraído por uma série de vantagens, dentre elas, inegavelmente, a qualificação dos profissionais que irão zelar pelos recursos investidos.

84. Por esse motivo, são exigidas as presenças de profissionais autorizados a atuar como administrador, gestor, custodiante e auditor independente, aos quais são atribuídos, no seu âmbito de atuação, importante papel e responsabilidade na condução do fundo pelo caminho traçado pelas regras da CVM e do Regulamento.

85. As pessoas interessadas em se habilitar para exercer tais atividades, todas de inegável importância para o regular funcionamento do fundo e para a proteção do investidor (cotista), necessitam preencher uma série de requisitos que comprovem sua aptidão, sem os quais a CVM não lhes concederá a autorização pleiteada.

86. Especificamente em relação à prestação do serviço de custódia, a Instrução CVM nº 89, de 1988, vigente à época, já no seu art. 1º limitava o exercício desta atividade aos bancos comerciais e de investimento, às sociedades corretoras, a outras entidades equiparadas e às bolsas de valores, desde que comprovassem possuir adequadas condições técnicas, operacionais e econômico-financeiras.

87. Realça deste comando normativo que a CVM foi seletiva na escolha dos tipos de sociedades que podem se habilitar ao exercício da atividade de custódia, limitando tal possibilidade apenas àquelas que já possuem autorização para atuar no mercado financeiro e de capitais, e que, adicionalmente, comprovem possuir competência técnica, financeira e operacional para o exercício da atividade.

88. Ora, se a CVM é tão exigente no ato de conceder a autorização para o exercício da atividade de custódia, limitando de forma tão restritiva os tipos dos pretendentes, além de exigir adicionalmente, entre outras, a indicação de diretor

responsável pelos serviços a serem prestados, a contratação de auditor independente e a adoção de sistema informatizado seguro e passível de ser auditado, como imaginar que essa mesma CVM iria admitir, como acredita o Bradesco, que a custódia do FIDC Union poderia ser transferida para diversos cedentes dos direitos creditórios, todos eles, indistintamente, pessoas que não preenchem quaisquer dos requisitos indispensáveis ao adequado desempenho da atividade de custodiante, e, portanto, impossibilitadas de obter a competente autorização.

89. Afirma o Bradesco que a CVM tinha conhecimento desta situação, o que é verdade, mas certamente a CVM com ela não pactuava. Aliás, foi exatamente por tomar conhecimento desta forma irregular de atuação que ela decidiu agir prontamente em duas frentes: numa, através de ações de fiscalização e de *enforcement*, apurando as irregularidades, adotando as medidas saneadoras e punindo os infratores. Na outra, através do aperfeiçoamento da instrução que cuida do registro e funcionamento dos fundos de direitos creditórios.

90. A matéria, inclusive, foi muito bem abordada pela Diretora-Relatora Ana Novaes no julgamento do PAS CVM nº RJ2011/10415<sup>9</sup>, ao assim dispor:

*"92. Com o advento da Instrução CVM nº 531/2013, posteriormente aos fatos aqui tratados, o art. 38 da Instrução CVM nº 356/2001 passou a prever as hipóteses e as condições em que o custodiante poderia se valer de prestadores de serviço para o cumprimento de seus deveres, vedando-se, contudo, a contratação de originador, cedente, consultor especializado ou partes a eles relacionadas.*

*93. Por óbvio, o fato de a redação anterior da norma não impedir expressamente a contratação do cedente dos direitos creditórios, pelo custodiante, não representava nem poderia ser interpretado como uma "carta branca" à delegação, sem critérios, de funções pelo custodiante, de quem sempre se exigiu diligência."*

91. Nesse ponto, o Bradesco procura sustentar que, ao conceder registro para o funcionamento do FIDC Union e, ainda, para as três ofertas públicas de distribuição de cotas desse fundo, a CVM teria aprovado a delegação aos cedentes da guarda física dos títulos e documentos comprobatórios de seu lastro, tendo em vista que tal informação constava, expressamente, do Regulamento e dos prospectos analisados pela CVM. Desse modo, segundo o Bradesco, ao deferir o registro, a CVM teria exercido o seu poder de polícia e atestado que a estrutura do Fundo atendia a todas as exigências legais e regulamentares aplicáveis. Não poderia, portanto, a autarquia, de modo contraditório, exercer o seu poder punitivo porque alguém atuou de acordo com regras que ela mesma teria autorizado.

92. Esse argumento, contudo, é manifestamente improcedente. A atividade registrária desempenhada pela CVM, a exemplo daquela conduzida por outros órgãos, não significa, por evidente, a análise exaustiva e definitiva da regularidade de todos os documentos que instruem o pedido de registro à luz do ordenamento jurídico. Ao reverso, por ocasião da concessão de registro para o funcionamento de



um fundo de investimento ou de uma distribuição pública de cotas, o exame efetuado pela CVM é, por definição, limitado e circunstanciado, destinando-se a verificar, topicamente, o preenchimento dos requisitos específicos estabelecidos na regulamentação vigente para a concessão do registro. Não se trata, como quer acreditar o Bradesco, de uma análise exauriente de todas as possíveis irregularidades que poderiam conter os documentos que acompanham o pedido, o que, aliás, nem seria condizente com a celeridade que os particulares esperam do procedimento registrário. Afinal, a apuração de ilícitos depende, muitas vezes, da condução, em procedimento administrativo próprio, de uma apuração cuidadosa e diligente dos fatos, que não se compatibiliza com a dinâmica que deve presidir a análise dos pedidos de registro. É por essas razões, portanto, que não subsiste qualquer contradição entre o ato de concessão do registro e a posterior apuração de irregularidades por parte da CVM.

93. Por essas razões, concluo que a acusação logrou comprovar que o Bradesco descumpriu o art. 38, inciso IV, da Instrução CVM nº 356, de 2001.

**Por não diligenciar para que fosse mantida atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios.**

94. A partir de informações coletadas pela fiscalização, a acusação selecionou uma amostra de direitos creditórios constantes da carteira do FIDC Union, em março de 2011, que foram separados por grupos, conforme resumidos no item II.4.2 do relatório a este voto, com a intenção de comprovar a existência dos respectivos lastros.

95. No entanto, os direitos creditórios identificados na referida amostra não teriam sido apresentados pelo Custodiante, o qual, por sua vez, entregou documentos distintos e, na maioria das vezes, sem comprovada relação com os documentos solicitados, isto é, apresentou notas promissórias e instrumentos particulares diversos (de confissão de dívida, de cessão, de constituição de alienação fiduciária de imóvel em garantia, dentre outros) sem qualquer referência aos direitos creditórios cedidos ao Fundo e objeto da amostra selecionada.

96. Para a acusação, a amostra traz exemplos cabais de que o Bradesco delegou competência aos próprios cedentes para a guarda dos documentos e não exerceu nenhum tipo de controle e nem diligenciava para manter em perfeita ordem e atualizada a documentação relativa aos direitos creditórios.

97. O Bradesco, em sua defesa, alega a pouca representatividade da amostra selecionada, considerada imaterial, e que a CVM ao fiscalizar sua atuação não constatou qualquer irregularidade com relação à verificação dos lastros dos direitos creditórios, e, por consequência, também na guarda dos documentos. Acrescentou que realizava auditoria periódica, por amostragem, para atestar a atuação da Union National, cujo resultado foi enviado à Oliveira Trust para encaminhamento à CVM, e foi também disponibilizada aos cotistas.

98. Não assiste razão ao Bradesco. Os exemplos que serviram de base para a acusação são contundentes ao apontar como os direitos creditórios eram manuseados livremente pelos cedentes, em especial pela Union National, o que resultou num total descontrole sobre os mesmos, colocando em dúvida a veracidade dos documentos e dos registros do FIDC Union.

99. As operações exemplificadas no item II.4.2 do relatório a este voto retratam a ampla liberdade que a Union National detinha para realizar as renegociações, liberdade que ela usufruiu despreocupada com as consequências para o FIDC Union e seus cotistas, e sinalizam que de maneira corriqueira havia a substituição de títulos vencidos por outros, muitos deles originários dos mesmos cedentes e sacados inadimplentes, quase sempre sem uma justificativa econômica plausível e, como demonstrado, várias renegociações que foram efetivadas obrigaram o FIDC Union, após o ingresso do novo gestor, a recorrer sistematicamente ao poder judiciário para providenciar a cobrança de alguns devedores.

100. A liberdade da Union National para renegociar era tão ampla e discricionária, sempre se utilizando da prática de redesconto, substituição de títulos, liquidações inexistentes e rolagens de dívida, e é tão inegável o distanciamento do Bradesco do que efetivamente acontecia, tão nítida a sua ausência, que ele não se mostrou capaz de apresentar à CVM os lastros dos direitos creditórios de todas as operações da amostra selecionada, algo tão intrinsecamente relacionado à sua atuação como custodiante, comportamento que julgo inaceitável.

101. De outra parte, mostra-se improcedente a alegação do Bradesco de que as irregularidades identificadas na documentação do lastro dos títulos seria imaterial, uma vez que corresponderia a 0,021601% do total de direitos creditórios registrados pelo Bradesco durante o período em que atuou como custodiante do Fundo. Isto porque a fiscalização da CVM procedeu à análise por amostragem e da amostra selecionada o índice de irregularidade foi extremamente elevado. Com efeito, a amostra era composta por 32 direitos creditórios, dos quais 6 haviam sido baixados, restando, assim, 26. Ora, desses 26 direitos creditórios, o Bradesco deixou de apresentar o lastro de 21, o que quer dizer que o índice de irregularidade alcançou a expressiva marca de 80% da amostra.

102. Por estes motivos entendo que a acusação comprovou que o Bradesco descumpriu o art. 38, inciso V, da Instrução CVM nº 356, de 2001.

#### **Por delegar aos cedentes a atividade de cobrança**

103. A acusação alertou que no Regulamento do FIDC Union, Capítulo Seis, item III, está estabelecido que "*a cobrança judicial e extrajudicial, conforme o caso, dos Direitos Creditórios relativos aos Direitos Creditórios Inadimplentes e aos Direitos Creditórios Provisionados*" cabe ao Agente Cobrador<sup>10</sup>, no caso a Union National.

104. Alertou, ainda, que o Contrato de Prestação de Serviço de Cobrança de Direitos Creditórios<sup>11</sup>, firmado pelo FIDC Union, representado pela Oliveira Trust e Union National, com a anuência do Bradesco, reafirma que o serviço de cobrança

será realizado pela Union National, também Consultora de Crédito e ainda cedente de parte dos direitos creditórios adquiridos pelo FIDC Union.

105. Igualmente, destaca a acusação que o Contrato de Prestação de Serviços de Custódia Qualificada e Controladoria de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, relativo ao FIDC Union, firmado pela Oliveira Trust e o Bradesco, estabelece que caberá a este último, "fazer a administração, cobrança e guarda de documentação relativamente ao(s) Direitos Creditórios da carteira do(s) FUNDOS (s)."

106. Por último, a acusação se reporta às obrigações do custodiante ditadas pela Instrução CVM nº 356, de 2001, e dentre elas se encontra a de "cobrar e receber, por conta e ordem de seus clientes, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos na conta de depósitos dos mesmos."

107. Tem-se, portanto, que também a atividade de cobrança foi delegada pelo Bradesco a terceiros não credenciados como custodiante, atividade esta que é privativa das instituições autorizadas a prestar tal serviço. Também no tocante ao ato de efetuar as cobranças dos direitos creditórios, não se pode esperar da CVM comportamento contraditório, ser rigorosa nas exigências para conceder a autorização para atuar como custodiante, e ao mesmo tempo permitir que pessoas não autorizadas, exatamente por não possuir a qualificação necessária, exerçam esta atividade, ainda que prestem o serviço mediante instrumento contratual.

108. Portanto, entendo que a acusação se incumbiu de demonstrar que o Bradesco descumpriu o art. 38, inciso VI, da Instrução CVM nº 356, de 2001.

109. Após apreciar a atuação do Bradesco, retorno à análise da atuação da Oliveira Trust, especificamente no tocante a suas responsabilidades por fiscalizar o custodiante.

### **III. Da imputação à Oliveira Trust por não fiscalizar os serviços prestados pelo Custodiante**

110. A acusação, diante de tudo o que se apurou, concluiu que a Oliveira Trust não fiscalizou a atuação do Bradesco, na qualidade de custodiante do FIDC Union, conclusão esta a qual me filio, pois efetivamente não há nos autos qualquer evidência de que a Administradora exerceu suas atribuições, ao contrário, resta nítido que o Bradesco agiu livremente, praticando diversas irregularidades, sem ser questionado em nenhum momento. A inércia demonstrada pela Oliveira Trust contribuiu de forma determinante para que ocorressem os problemas vivenciados pelo FIDC Union, causadores de prejuízos aos seus cotistas, como amplamente comprovado neste processo.

111. O argumento da defesa de que a fiscalização dos serviços prestados pelo custodiante observou o cumprimento dos deveres legais e contratuais estabelecidos entre as partes, no limite de suas responsabilidades, não me parecem suficientes para descaracterizar o que se conseguiu comprovar nos autos, afinal, não há

nenhuma evidência a indicar que a Oliveira Trust tenha de fato fiscalizado a atuação do Bradesco.

112. Assim, reconheço que a acusação caracterizou que a Oliveira Trust descumpriu o art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

113. Por último, analiso a acusação imputada a Mauro Sergio, na condição de diretor responsável pela Oliveira Trust.

#### **IV. Das imputações a Mauro Sergio**

114. Destaco que o art. 7º, inciso II, da Instrução CVM nº 306, de 1999, requer que qualquer administrador de carteira organizado na forma de pessoa jurídica atribua responsabilidade pelas atividades de administração de carteira a uma pessoa natural, também autorizada a exercer tais atividades. O art. 17 da mesma Instrução, por sua vez, estabelece que *"a pessoa natural ou jurídica, no exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, é diretamente responsável (...) pelos que infringirem normas legais, regulamentares ou estatutárias."*

115. Em sua defesa, o Acusado sustenta que não há a necessária individualização de sua conduta e responsabilidade, mas apenas uma única menção a ele na parte final do relatório de acusação. Alega, ainda, que estaria sendo acusado única e exclusivamente por ter sido diretor responsável pelo FIDC Union, e que não foi comprovado o seu conhecimento prévio ou qualquer participação nas alegadas irregularidades.

116. Afirma que é inaceitável no processo administrativo sancionador a apenação de diretor de instituição financeira ou companhia aberta "baseado na responsabilidade objetiva, mesmo quando a infração depender de ato de seu subordinado ou, ainda, dentro de sua área específica de atuação" razão pela qual não cabe cogitar-se de sua eventual punição.

117. Por derradeiro, menciona orientação dos Tribunais de que "é inconcebível que a denúncia não relacione a ação ou omissão praticada, o nexo de causalidade com o resultado danoso ou qualquer outro elemento indiciário de sua culpabilidade."

118. Não acato os argumentos de defesa, pois considerando que todas as irregularidades praticadas pela Oliveira Trust, comprovadas neste processo sancionador, estão direta e intrinsecamente relacionadas às suas atividades como Administradora do FIDC Union, dúvida não resta que por elas também deve responder Mauro Sergio, na condição de diretor responsável pelo Fundo.

119. A variedade, regularidade e intensidade com que os ilícitos eram praticados, ou diretamente pela Oliveira Trust, ou pelo Bradesco, na condição de custodiante, que por aquela deveria ser fiscalizado, certamente ocorreram sob o olhar do Acusado, responsável direto pelo funcionamento do FIDC Union, e que não foi

capaz de demonstrar nos autos a adoção de qualquer iniciativa para evitar o cometimento das irregularidades ou mesmo para saná-las, irregularidades estas que se mostraram danosas ao Fundo e aos seus cotistas.

120. Em diversos julgados a CVM<sup>12</sup> assentou que o diretor responsável é aquele previsto na regulamentação justamente para assegurar, em nome da pessoa jurídica, que sejam plenamente adotadas as normas a ela impostas, e a adoção das boas práticas pelo Fundo, fundamentais para garantir os interesses deste e de seus cotistas.

121. O Diretor Otavio Yazbek, no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/9129, julgado em 09.8.2011, elucidou com clareza a questão, ao afirmar que:

*"A lógica de se estabelecer focos de responsabilização – diretores responsáveis por atividades específicas – é a de criar não apenas centros de imputação de responsabilidades, de modo que estas não fiquem sempre diluídas na pessoa jurídica, mas também a de, com isso, criar estímulos para a conduta diligente – ou protetiva – dos administradores designados para aquelas funções.*

*Assim, ainda que uma determinada instituição sempre tenha adotado más práticas, de maneira generalizada, cabe ao diretor responsável registrar seus esforços, tomar medidas hábeis tanto a resolver os problemas existentes, quanto a delimitar sua responsabilidade. E isso, vale dizer, é um dos elementos a diferenciar a responsabilidade de que aqui se está tratando de responsabilidade objetiva. Também não é de inversão do ônus da prova que se trata no presente caso, uma vez que a situação, de flagrante irregularidade, restou também comprovada.*

*Não há que se falar em injustiça, então, na atribuição de responsabilidade a uma única pessoa no caso vertente, mas sim no fruto de uma estratégia regulatória que sempre foi clara. E não há que se falar também, a meu ver, que, em caso como este, a responsabilidade deve caber, de forma exclusiva, à instituição administradora, eximindo-se, desta maneira, o diretor que teria assumido a área com problemas."*

122. Nesse mesmo sentido, o Presidente Leonardo Pereira, no voto proferido no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/12201, julgado em 04.8.2015, ao avaliar a atuação de diretor responsável pela administração de carteira, afirmou que "[...] e não é esse o comportamento que se espera das administradoras, que funcionam como verdadeiras *gatekeepers* das regras de funcionamento dos fundos. Pelo contrário, exige-se da administradora uma atuação sob a ótica do ceticismo, atentando-se para as *red flags* que colocam em dúvidas a veracidade ou regularidade das informações fornecidas e situações apresentadas."

123. E complementou afirmando "Isso porque muito mais do que constituir um centro de imputação de responsabilidade, o diretor de uma administradora de fundos de investimento deve efetivamente agir, de forma ativa e diligente, para estabelecer procedimentos e normas a serem observadas na supervisão dos fundos administrados, bem como implementar políticas que sejam aderentes às orientações emanadas pelo órgão regulador. Com efeito, como expus acima, a

administradora é uma importante *gatekeeper* desse nicho, atribuição essa que é materializada justamente por meio do diretor responsável.”

124. Assim, reconheço que a acusação comprovou que Mauro Sergio descumpriu o art. 34, inciso I, alínea “a” e art. 44, parágrafo único da Instrução CVM nº 356, de 2001, e o art. 65, incisos XIII e XV, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

## **V. Das Considerações Finais**

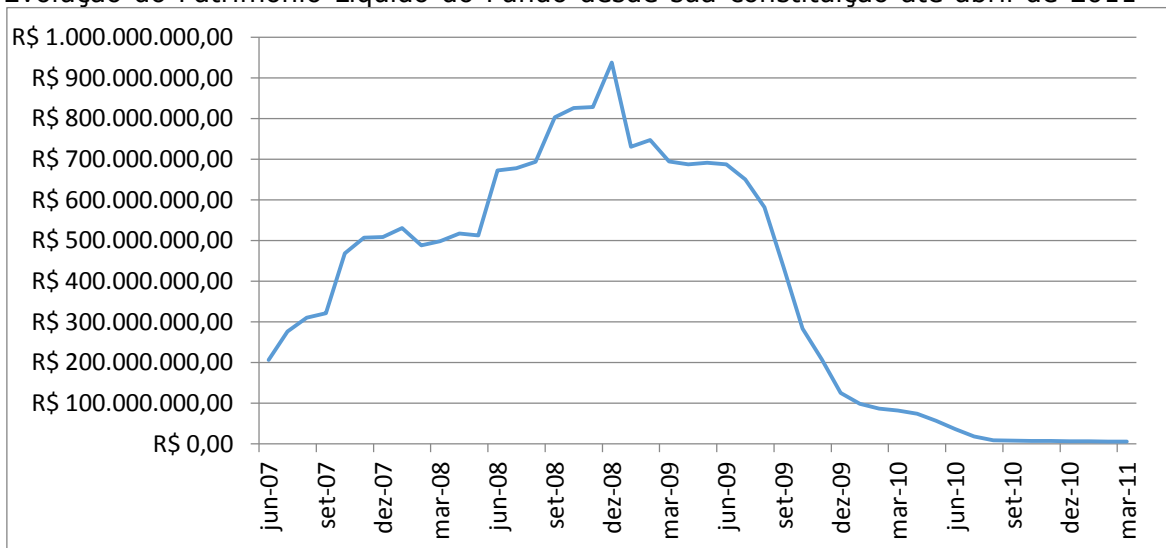
125. De início, acho oportuno recordar que o FIDC Union tinha um histórico de baixo nível de inadimplência e alto índice de rentabilidade, mas ainda assim, em dado momento, viu desaparecer seu patrimônio de mais de R\$ 800 milhões.

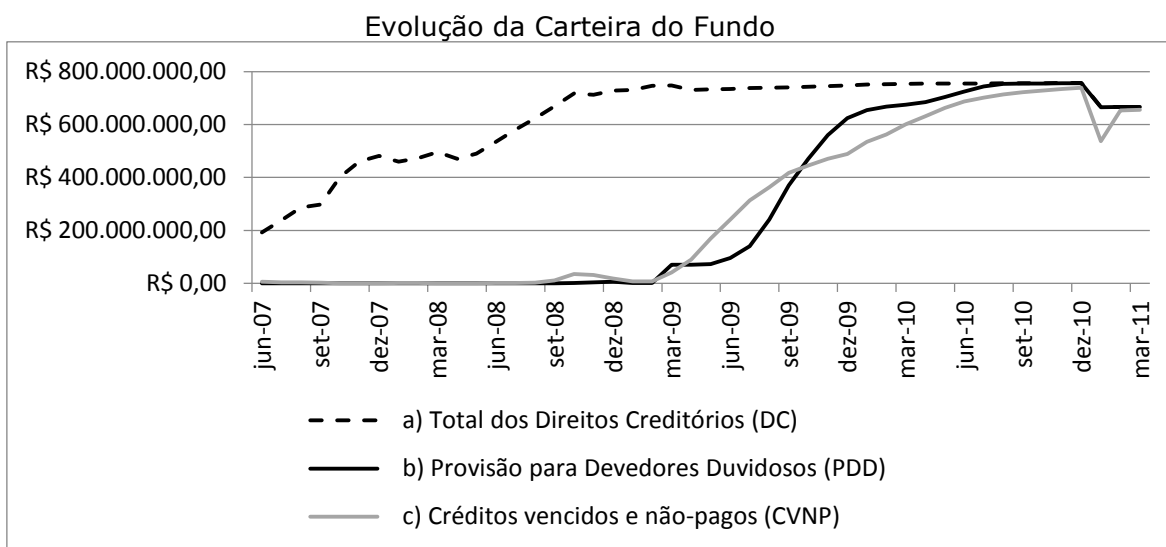
126. Este patrimônio, assim como as atrativas taxas de retorno proporcionadas aos cotistas, resultaram da prática de aquisição de títulos de bons devedores com alto índice de adimplência, que geraram ao Fundo remuneração pela diferença entre o valor de aquisição dos títulos, com deságio, e o valor pago pelo devedor no vencimento.

127. Em abril de 2009, exatamente em decorrência do seu bom desempenho, o FIDC Union possuía classificação de risco “A+”, baixíssimo risco, porém, no final daquele mesmo ano, foi classificado como “CCC”, alto ou altíssimo risco, consequência da elevada taxa de inadimplência dos seus devedores, que promoveu acelerado processo de deterioração da carteira.

128. Os gráficos abaixo muito bem ilustram a evolução negativa do patrimônio líquido e da carteira do Fundo, a partir de abril de 2009<sup>13</sup>:

Evolução do Patrimônio Líquido do Fundo desde sua constituição até abril de 2011





129. É necessário destacar que a estrutura do FIDC Union era composta não apenas pela Oliveira Trust e Bradesco, mas também pela Union National S.A. Fomento Mercantil, uma *factoring*, que além de ter sido cedente de diversos direitos creditórios para o Fundo, exerceu as funções de “Agente Cobrador” e “Consultor de Crédito” e teve relevante participação nos ilícitos apurados neste processo, mas não foi acusada por estar fora do alcance regulamentar da CVM (fls. 522/532).

130. Essa relevante participação da Union National, por sua vez, não pode servir de escusa à administradora e ao custodiante do Fundo no que concerne às suas responsabilidades.

131. Tal estrutura, como enfatizam os acusados, já se apresentava quando da constituição do Fundo, porém o fato de a CVM ter-lhe concedido o competente registro não significa que compactuasse com o *modus operandi* que posteriormente se verificou, em que a Union National atuava com ampla autonomia e claramente em prejuízo dos interesses dos cotistas do Fundo.

132. Os elementos constantes dos autos evidenciam que a Union National utilizando-se da condição de Agente Cobrador e Consultora de Crédito, condição obtida mediante contrato de prestação de serviços assinado com a Oliveira Trust e o Bradesco, favorecia os sacados e cedentes dos direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC Union, incluindo ela própria, ao proceder sistematicamente a “renegociações” que, em verdade, resultaram no alongamento do prazo de vencimento das obrigações e, por conseguinte, na não liquidação financeira destas.

133. Reitero que a CVM, ao conceder o registro a um fundo, e certamente assim procedeu em relação ao FIDC Union, impõe uma série de condições para o seu funcionamento, dentre as quais as presenças de profissionais autorizados a atuar como administrador, gestor, custodiante e auditor independente, aos quais são

atribuídos, no seu âmbito de atuação, importante papel e responsabilidade na condução do fundo pelo caminho traçado pelas regras da CVM e do Regulamento.

134. No caso concreto, pode-se dizer que a presença da Oliveira Trust e do Bradesco, respectivamente como administradora e custodiante do FIDC Union, instituições de prestígio e devidamente habilitadas para exercer tais atividades, já que preenchem os requisitos que comprovam sua aptidão (e sem os quais a CVM não lhes concederia a competente autorização), decerto constituiu fator primordial na decisão dos cotistas que investiram no Fundo. E não poderia ser diferente, pois o investidor que abdica da possibilidade de investir diretamente e opta por investir através de um fundo é atraído por uma série de vantagens, dentre elas, inegavelmente, a qualificação dos profissionais que irão zelar pelos recursos investidos.

135. Entretanto, o que se verificou foi a terceirização de atividades a uma instituição não qualificada para tanto, ou melhor, sequer autorizada pela CVM a exercer tais atividades nos termos das normas que regem a matéria, e que, além disso, também figurava como expressivo cedente de direitos creditórios ao FIDC Union (em 29.5.2009, a Union National, como cedente, era responsável por 45,41% do valor do patrimônio líquido<sup>14</sup>).

136. A meu sentir, a Oliveira Trust e o Bradesco fugiram às suas responsabilidades ao permitirem que a Union National atuasse sem quaisquer restrições, com verdadeira "carta branca", numa conjuntura extremamente vulnerável a possíveis irregularidades como as que se apurou no presente processo sancionador, em detrimento dos cotistas do Fundo, cujos interesses competia à Oliveira Trust e ao Bradesco zelarem.

137. Para estabelecer as penas levarei em conta os antecedentes dos Acusados, razão pela qual descrevo, a seguir, os processos administrativos sancionadores já julgados relativos a cada um deles:

a) Bradesco:

- i) PAS CVM nº RJ2005/6924, julgado em 31.10.2006, com a aplicação da pena de multa no valor de R\$ 8.400.000,00, reduzida pelo CRSFN para R\$ 500.000,00, por infração aos artigos 10, inciso V, 14, §1º e 35, inciso I, da Instrução CVM nº 13, de 1980.

b) Oliveira Trust:

- i) PAS CVM nº RJ2003/5753, julgado em 28.7.2004, com a aplicação da pena de advertência, transitado em julgado, por infração aos artigos 3º, 5º, § 1º e 24, da Instrução CVM nº 209, de 1994;
- ii) PAS CVM nº RJ2005/305, julgado em 24.10.2006, com a aplicação da pena de multa no valor de R\$ 2.002.154,00, reduzida pelo CRSFN para R\$ 1.001.077,00, por infração ao artigo 14, § 1º, da Instrução CVM nº 13, de 1980;



- iii) PAS CVM nº 19/2003, julgado em 24.4.2007, com a aplicação da pena de multa no valor de R\$ 501.379,70, transitado em julgado, por infração ao artigo 14, § 1º, da Instrução CVM nº 13, de 1980.

c) Mauro Sergio:

- i) PAS CVM nº RJ2003/5753, julgado em 28.7.2004, com a aplicação da pena de advertência, transitado em julgado, por infração aos artigos 3º, 5º, § 1º e 24, da Instrução CVM nº 209, de 1994;
- ii) PAS CVM nº RJ2005/305, julgado em 24.10.2006, com a aplicação da pena de proibição temporária de 1 (um) ano para atuar como diretor responsável por instituição integrante do sistema de distribuição, transitado em julgado, por infração ao artigo 14, § 1º, da Instrução CVM nº 13, de 1980;
- iii) PAS CVM nº 19/2003, julgado em 24.4.2007, com a aplicação da pena de multa no valor de R\$ 250.689,85, transitado em julgado, por infração ao artigo 14, § 1º, da Instrução CVM nº 13, de 1980.

## **VI. Das Conclusões**

138. Por tudo o que foi exposto, considerando a gravidade dos fatos e os antecedentes dos Acusados, voto nos seguintes termos:

- a) pela condenação da **Oliveira Trust DTVM S.A.**, às seguintes penalidades:
  - (i) multa pecuniária no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), correspondente ao dobro da multa máxima, na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º e o §2º do mesmo artigo, por 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, em violação ao art. 34, inciso I, alínea "a", da Instrução CVM nº 356, de 2001;
  - (ii) multa pecuniária no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), correspondente ao dobro da multa máxima, na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º e o §2º do mesmo artigo, por não aplicar corretamente os procedimentos estabelecidos na Resolução CMN nº 2.682, de 1999 para a classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira do Eco Multi Commodities FIDC Financeiros Agropecuários, em violação ao art. 44, parágrafo único, da Instrução CVM nº 356, de 2001;
  - (iii) multa pecuniária no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), corresponde ao dobro da multa máxima, na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º e o §2º do mesmo artigo, por não observar as disposições constantes do regulamento do Union National FIDC Financeiros e Mercantis, em violação ao art. 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409, de 2004; e

(iv) multa pecuniária no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), correspondente ao dobro da multa máxima, na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º e o §2º do mesmo artigo, por não fiscalizar os serviços prestados pelo custodiante do Union National FIDC Financeiros e Mercantis, em violação ao art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

- b) pela condenação de **Mauro Sergio de Oliveira**, a pena de proibição temporária de 3 (três) anos para atuar como diretor responsável de instituição integrante do sistema de distribuição, na forma do inciso VII do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, por:
- (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, em violação ao art. 34, inciso I, alínea "a", da Instrução CVM nº 356, de 2001;
  - (ii) por não aplicar corretamente os procedimentos estabelecidos na Resolução CMN nº 2.682, de 1999 para a classificação de risco dos direitos creditórios integrantes da carteira do Eco Multi Commodities FIDC Financeiros Agropecuários, em violação ao art. 44, parágrafo único, da Instrução CVM nº 356, de 2001;
  - (iii) por não observar as disposições constantes do regulamento do Union National FIDC Financeiros e Mercantis, em violação ao art. 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409, de 2004; e
  - (iv) por não fiscalizar os serviços prestados pelo custodiante do Union National FIDC Financeiros e Mercantis, em violação ao art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409, de 2004.
- c) pela condenação do **Banco Bradesco S.A.**, na qualidade de custodiante do Union National FIDC Financeiros e Mercantis, às seguintes penalidades:
- (i) multa pecuniária no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), corresponde ao dobro da multa máxima, na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º e o §2º do mesmo artigo, por permitir a liquidação de direitos creditórios por compensação parcial ou total e não financeiramente, em violação ao art. 38, inciso III, da Instrução CVM nº 356, de 2001;
  - (ii) multa pecuniária no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), correspondente ao dobro da multa máxima, na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º e o §2º do mesmo artigo, por delegar aos cedentes a atividade de guarda dos documentos que evidenciam o lastro dos direitos creditórios, em violação ao art. 38, IV, da Instrução CVM nº 356, de 2001;
  - (iii) multa pecuniária no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), correspondente ao dobro da multa máxima, na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º e o §2º do mesmo artigo, quanto à imputação de não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios, em violação ao art. 38, V, da Instrução CVM nº 356, de 2001; e

(iv) multa pecuniária no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), correspondente ao dobro da multa máxima, na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º e o §2º do mesmo artigo, quanto à imputação de delegar aos cedentes a atividade de cobrança, em violação ao art. 38, VI, da Instrução CVM nº 356, de 2001.

É como voto.

Rio de Janeiro, 29 de setembro de 2015.

ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES  
Diretor-Relator

-----  
<sup>1</sup> "Art. 34. Incluem-se entre as obrigações da instituição administradora:

I – manter atualizados e em perfeita ordem:

a) a documentação relativa às operações do fundo;”.

<sup>2</sup>"Art. 44 – As demonstrações financeiras anuais do fundo estarão sujeitas às normas contábeis expedidas pela CVM e serão auditadas por auditor independente registrado na CVM.

Parágrafo único – Enquanto a CVM não editar as normas referidas no caput, aplicam-se ao fundo as disposições do Plano Contábil das instituições do Sistema Financeiro Nacional-COSIF, editado pelo Banco Central do Brasil.”.

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

(...)

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

(...)

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

<sup>4</sup> "Art. 38. O custodiante é responsável pelas seguintes atividades:

(...)

III – realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios, evidenciados pelo instrumento de cessão de direitos e documentos comprobatórios da operação;

IV – fazer a custódia, administração, cobrança e/ou guarda de documentação relativos aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo;

V – diligenciar para que seja mantida, às suas expensas, atualizada e em perfeita ordem, a documentação dos direitos creditórios, com metodologia preestabelecida e de livre acesso para auditoria independente, agência classificadora de risco pelo fundo e órgãos reguladores;

VI – cobrar e receber, por conta e ordem de seus clientes, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos na conta de depósito dos mesmos.”.

<sup>5</sup> MEMO PFE-CVM/GJU-1/Nº 484/13.

<sup>6</sup> 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 3394 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 2109-1, mantida na agência 0677-7 junto ao banco do Brasil S.A valendo o comprovante do crédito/depósito como prova de pagamento e recibo de quitação.

<sup>7</sup> Vide gráficos constantes das Considerações Finais deste voto.

<sup>8</sup> Cláusula VIII – Da Responsabilidade e Guarda dos Documentos: “I. Para os termos e efeitos dos artigos 627 e seguintes do Código Civil Brasileiro, a Cedente, na qualidade de fiel depositária, devidamente aqui representada, se obriga a manter os originais dos documentos em sua sede e sob sua custódia, que assumem pessoalmente o encargo de fiéis depositários, responsabilizando-se até o pagamento dos Direitos Creditórios Elegíveis de titularidade do Fundo.”

<sup>9</sup> Julgado em 02.12.14 (Caso Panamericano).

<sup>10</sup> Regulamento, Anexo I, item 4:

“Agente Cobrador significa a Union National, contratada pela Administradora, por conta e ordem do Fundo, para realizar cobrança, judicial ou extrajudicial, dos Direitos Creditórios Inadimplentes e dos Direitos Creditórios Provisionados, conforme o caso, nos termos do Contrato de Cobrança, ou sua sucessora no exercício de suas funções nos termos deste Regulamento e Contrato de Cobrança.”

<sup>11</sup> “Cláusula 1.1. Nos termos deste Contrato, o Agente Cobrador [a Union National] obriga-se a prestar serviços de cobrança dos Direitos Creditórios Elegíveis, integrantes da carteira do Fundo que não sejam um Direito Creditório adimplente ou um Direito Creditórios Provisionado, cujos pagamentos devidos pelos clientes ao Fundo, não sejam efetuados dentro do prazo de até 1 (um) dia, contado das respectivas datas de vencimentos (“Direitos Creditórios Inadimplidos Passíveis de Cobrança”), observados os procedimentos e os critérios definidos neste Contrato e no seu Anexo I (os “Procedimentos de Cobrança”).”

<sup>12</sup> PAS CVM nº RJ2005/8510, RJ2010/13301, 04/2010, RJ2011/10415 e RJ2012/1606.

<sup>13</sup> Gráficos extraídos do Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-1/Nº 4/2011 (fls. 56/180).

<sup>14</sup> Dado extraído do Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-1/Nº 4/2011 (fls. 56/180).

### **DECLARAÇÃO DE VOTO DO DIRETOR PABLO RENTERIA NA SEÇÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2013/5456**

1. Senhor Presidente, acompanho o voto do Diretor-Relator no que tange à condenação da *Oliveira Trust DTVM S.A.* (“*Oliveira Trust*”, ou “Administradora”) e de Mauro Sergio de Oliveira (“Diretor Responsável”) pelas infrações ao disposto no art. 34, inciso I, alínea “a”; art. 44, parágrafo único, ambos da Instrução CVM nº 356/2001, e ao disposto no art. 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409/2004. Também acompanho o voto do Diretor-Relator no que concerne à condenação do Banco Bradesco S.A. (“Bradesco”, ou “Custodiante”) pelas violações ao disposto no art. 38, incisos III, IV e V, da Instrução CVM nº 356/2001.

2. No entanto, peço licença para divergir em relação ao julgamento das demais imputações formuladas pela peça acusatória. Refiro-me, em primeiro lugar, à acusação de que a *Oliveira Trust* e o seu Diretor responsável teriam descumprido o disposto no art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/2004, na medida em que teriam deixado de fiscalizar os serviços prestados pelo Custodiante do *Union National FIDC Financeiros e Mercantis* (“*FIDC Union*”).

3. 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.

4. 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, independentemente dos esforços que tenha, concretamente, envidado em sua supervisão. Há, nessa maneira de conceber a atividade do administrador, uma objetivação da responsabilidade administrativa, que não me parece conforme ao regime jurídico da atividade sancionadora desempenhada pela CVM.

5. Entendo, diferentemente, que o dever de fiscalização que compete ao administrador de fundos e ao seu diretor responsável constitui obrigação de meios, em virtude da qual aqueles se comprometem a empregar os seus melhores esforços na supervisão dos serviços prestados por terceirizados. Nesse sentido, estão obrigados a estabelecer rotinas efetivas de fiscalização e a avaliar, regularmente, a eficácia desses procedimentos, com vista a corrigir falhas eventuais e introduzir aperfeiçoamentos necessários.

6. Compreendo que irregularidades cometidas pela instituição custodiante, a depender de sua gravidade e magnitude, podem consubstanciar importantes indícios, que o julgador deve levar em consideração na medida em que sejam aptos a apontar que as rotinas de supervisão eram inexistentes ou, ao menos, ineficientes. Contudo, tais indícios, por si só, não bastam para se chegar a um juízo definitivo, porque a experiência comum nos mostra que irregularidades podem ocorrer, nada obstante a diligência e a dedicação daquele encarregado da supervisão.

7. Nessa direção, a avaliação quanto à ocorrência da infração ao disposto no art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/2004, apenas estaria completa caso se encontrasse amparada na averiguação das rotinas de fiscalização que eram efetivamente adotadas pela *Oliveira Trust*. Somente dessa maneira se comprovaria, conclusivamente, o efetivo descumprimento do dever de fiscalização pelos acusados.

8. Porém, no presente caso, nada disso foi feito, o que me leva a votar pela absolvição da *Oliveira Trust* e de Mauro Sergio de Oliveira da acusação de violação ao disposto no art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/2004.

9. Considerando, portanto, esta absolvição, voto pela condenação de Mauro Sergio de Oliveira à pena de proibição temporária de dois anos e seis meses para atuar como diretor responsável de instituição integrante do sistema de distribuição, na forma do inciso VII do art. 11 da Lei nº 6.385/76, em razão das demais infrações cometidas e apuradas no âmbito deste processo, a saber:

- (i) violação ao disposto no art. 34, inciso I, alínea 'a', da Instrução CVM nº 356/2001;
- (ii) violação ao disposto no art. 44, parágrafo único, da Instrução CVM nº 356/2001; e
- (iii) violação ao art. 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409/2004.

10. O segundo ponto em relação ao qual peço licença para divergir do Diretor-Relator diz respeito à imputação feita ao Banco Bradesco de infração ao art. 38, VI, da Instrução CVM nº 356/2001, porquanto teria delegado a atividade de cobrança à *Union National*, que, além de consultora de crédito do FIDC Union, era também cedente de direitos creditórios para a carteira do Fundo. De acordo com a peça acusatória, porque feita em favor de uma instituição não credenciada, a terceirização se afiguraria irregular.

11. Nesse tocante, discordo da acusação em atenção a dois fatos do presente caso. O primeiro é que não foi o Banco Bradesco quem delegou o aludido serviço de cobrança à *Union National*. A delegação, portanto, foi um ato praticado pela *Oliveira Trust*, e não pelo Banco Bradesco.

12. O segundo, e mais importante, é que, nos termos da regulamentação vigente à época dos fatos, não competia ao Banco Bradesco a prestação do serviço objeto da delegação. Com efeito, o disposto no inciso VI do art. 38 da Instrução CVM nº 356/2001, com a redação vigente à época dos fatos, não alcançava o serviço de cobrança que foi, especificamente, atribuído à *Union National*.

13. Tal dispositivo, como se sabe, encarregava a instituição custodiante de "cobrar e receber, por conta e ordem de seus clientes, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos na conta de depósitos dos mesmos". Cuida-se da chamada "cobrança ordinária" – como é conhecida no jargão do mercado – a qual é exercida previamente ao vencimento dos títulos. No caso em apreço, de acordo com as

informações dos autos, tal atividade era conduzida diretamente pelo Banco Bradesco.

14. Já o serviço prestado pela *Union National* consistia na chamada “cobrança não ordinária”, isto é, na cobrança judicial e extra-judicial de créditos vencidos e inadimplidos. É o que se verifica a partir da leitura do Capítulo 6, item III, do Regulamento do FIDC UNION, que atribui ao Agente Cobrador “a cobrança judicial e extrajudicial, conforme o caso, dos Direitos Creditórios relativos aos Direitos Creditórios Inadimplentes e aos Direitos Creditórios Provisionados”.

15. O Agente Cobrador, de acordo com a definição contida no Anexo I do Regulamento, “*significa a Union National, contratada pela Administradora, por conta e ordem do Fundo, para realizar cobrança, judicial ou extrajudicial, dos Direitos Creditórios Inadimplentes e dos Direitos Creditórios Provisionados, conforme o caso, nos termos do Contrato de Cobrança, ou sua sucessora no exercício de suas funções nos termos deste Regulamento e Contrato de Cobrança*”.

16. A meu ver, a reforma da Instrução nº 356, promovida em 2013 pela Instrução nº 531, veio consagrar essa distinção entre cobrança ordinária, que integra o conjunto de atividades desempenhadas pela instituição custodiante, e a não ordinária, que, a seu turno, é conduzida pela administradora do fundo, direta ou por intermédio de terceiros.

17. De um lado, o art. 38 da Instrução nº 356 continuou a prever, no inciso VII, como privativo das instituições custodiantes, o serviço de “*cobrar e receber, por conta e ordem de seus clientes, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos na conta de depósitos dos mesmos.*”

18. De outro lado, o art. 39 passou a contemplar a figura do “agente de cobrança” no rol dos prestadores de serviços que a instituição administradora pode contratar em nome do fundo. Desse modo, o preceito prevê, ao lado da custódia, aludida no inciso III, a cobrança “não ordinária”, que consiste, de acordo com a dicção do inciso IV, em cobrar e receber, em nome do fundo, direitos creditórios inadimplidos.

19. Como se vê, o art. 39, na sua dicção atual, reconhece, expressamente, que a custódia não se confunde com o serviço de cobrança “não ordinária”, sendo o desempenho deste último de responsabilidade da instituição administradora, que, para esse fim, pode contratar o agente de cobrança.

20. Tudo isso, a meu ver, corrobora a conclusão de que, mesmo antes da reforma promovida pela Instrução CVM nº 531, de 2013, o serviço de "cobrança não ordinária" não se compreendia entre as responsabilidades da instituição custodiante, não sendo alcançado pelo comando estabelecido no inciso VI do art. 38. Tratava-se, ao reverso, de serviço a cargo da instituição administradora do fundo.

21. Sendo assim, e de volta ao caso em apreço, entendo que o Banco Bradesco não pode ser responsabilizado pela delegação de serviço que a Oliveira Trust decidiu celebrar com a *Union National*. Por essa razão, voto pela absolvição do Banco Bradesco da acusação de infração ao disposto no art. 38, VI, da Instrução CVM nº 356/2001.

Rio de Janeiro, 29 de setembro de 2015.

Pablo Renteria  
DIRETOR

**DECLARAÇÃO DE VOTO DO DIRETOR GUSTAVO TAVARES BORBA NA  
SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR  
CVM Nº RJ2013/5456**

1. Conforme bem exposto no voto do Diretor Roberto Tadeu, o Fundo *Union National FIDC* Financeiros e Mercantis ("*FIDC Union*") possuía modelagem visivelmente despropositada, uma vez que seu regulamento transferia para a *Union National S.A. Fomento Mercantil*, atual *Global Capital S.A. ("Global")*, atribuições que seriam próprias do administrador e do custodiante, estimulando, ainda, situações de conflito de interesse ao permitir que a *Global* acumulasse as funções de titular do crédito e de avaliadora do mesmo.

2. A *Global*, por sua vez, foi encampando as funções de administração, gestão e custódia, chegando ao ponto de assinar instrumentos de negociações em nome do próprio *FIDC Union*, como se observa, a título de exemplo, nos documentos de fls. 717/718 e 721/723.

3. Apesar de a *Global* ser apenas consultora de crédito e agente cobradora, constata-se que a *Oliveira Trust DTVM S.A. ("Oliveira Trust" ou "Administradora")*, de forma inusitada, alienou-se de suas funções e responsabilidades mais básicas em favor da referida sociedade, chegando ao ponto de afirmar que "*a Union National S/A [atual Global] tinha discricionariedade para intermediar as operações de baixa e aquisição de novos créditos, ordenando ao Custodiante a baixa de títulos cujo pagamento foi por ela conciliado diretamente nas contas abertas junto ao Banco Cobrador e ofertando novos créditos ao Fundo, através do envio de remessa sujeita à verificação, pelo Custodiante, dos Critérios de Elegibilidade descritos no regulamento do fundo*" (fl. 221).



4. O Banco Bradesco S.A. ("Bradesco" ou "Custodiante"), embora tenha tido a consciência de exigir ordem da Administradora para promover a liquidação em virtude de negociações capitaneadas pela Global (fl. 553, item "iii"<sup>1</sup>), também foi conivente com a equivocada modelagem do fundo, especialmente no que se refere às atribuições de guarda de documentação relativa aos direitos creditórios.

5. Nesse contexto, nada obstante as graves impropriedades presentes na própria modelagem do fundo, impõe-se, na averiguação das responsabilidades, analisar a questão de acordo com as competências e atribuições legais e regulatórias de cada um dos acusados.

6. As atribuições do administrador são inequivocamente as mais relevantes e fundamentais no que se refere à condução e ao adequado funcionamento do FIDC (ainda mais quando cumula as funções de gestão), tanto que, nos termos da IN CVM nº 356/2001, ele possui "*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*" (art. 33).

7. Importante ressaltar, desde logo, que o conteúdo do regulamento é de total responsabilidade do administrador do fundo, que o elabora (art. 7 da IN CVM nº 356/2001<sup>2</sup>) e inclusive declara sua conformidade com a lei e as normas regulamentares (art. 8º, VII, da IN CVM nº 356/2001<sup>3</sup>).

8. Nesse aspecto, ressalte-se que o registro do Regulamento do Fundo na CVM não produz qualquer efeito saneador ou de convalidação das irregularidades que dele constem – mesmo porque, considerando o registro automático após o prazo de 5 (cinco) dias de sua apresentação (art. 8º, §1º, da IN CVM nº 356/2001<sup>4</sup>), afigura-se evidente que a análise da CVM não é exauriente, o que, aliás, seria totalmente incompatível com a agilidade necessária nessa seara.

9. Desta forma, não temos dúvida de que o registro do regulamento não inibe a responsabilidade dos acusados, em especial do Administrador, que aprovou os seus termos e declarou sua legalidade.

10. O Custodiante, por sua vez, apesar de não ter participação na elaboração do regulamento, tem a obrigação de desempenhar suas funções em conformidade com as normas legais e regulatórias, impondo-se, destarte, visão crítica quanto às previsões do regulamento que subvertam a legalidade.

11. Feitas essas considerações iniciais, acompanho o voto do Diretor Relator em relação à condenação da Oliveira Trust DTVM S.A. e de Mauro Sergio de Oliveira pela infração ao dever de manter em perfeita ordem a documentação relativa às operações do fundo (art. 34, I, "a", da IN CVM nº 356/2001<sup>5</sup>), pela não observância das regras previstas na Resolução CMN nº 2682/99 (art. 44, parágrafo único, da IN CVM nº 356/2001<sup>6</sup>) e pelo descumprimento de diversas regras previstas no próprio regulamento do FIDC (art. 65, XIII, da IN CVM nº 409/2004<sup>7</sup>).

12. Quanto à infração ao art. 65, XV, da IN CVM nº 409/2004<sup>8</sup>, acompanho o voto do Diretor Pablo Renteria, uma vez que não ficou minimamente indicada, no Termo de Acusação, qual foi a falha na fiscalização que poderia embasar a condenação. Pela leitura dos itens 193, 194 e 195 do Termo de Acusação, únicos pertinentes à questão em tela, constata-se que sequer foi apontada conduta ou omissão específica que, em tese, pudesse configurar violação ao dever de fiscalização, o que impede a condenação por esse fundamento.

13. Com relação ao Custodiante Banco Bradesco S.A., acompanho o voto do Diretor Relator no que se refere à condenação por descumprimento do dever de guarda de documentos (art. 38, IV, IN CVM nº 356/2001<sup>9</sup>) e por violação ao dever de manter atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios (art. 38, V, IN CVM nº 356/2001<sup>10</sup>), uma vez que o Custodiante desincumbiu-se dessas atribuições, transferindo-as para a consultora de crédito Global, que sequer era instituição financeira, o que configura, ainda, violação ao art. 24, *caput* e parágrafo único, da Lei 6.385/76<sup>11</sup>.

14. Como a guarda dessa documentação era uma obrigação legal do custodiante, torna-se inconsistente a defesa do Bradesco de que não haveria vedação regulatória à delegação para quaisquer terceiros, mesmo os não registrados na CVM. A análise correta dessa questão deve adotar perspectiva inversa à defendida pelo acusado, uma vez que as atribuições próprias do custodiante, previstas na lei e na regulação, devem ser exercidas por ele mesmo ou terceiro que esteja autorizado a tanto pela CVM, o que não foi observado no caso.

15. Quanto à violação ao art. 38, VI, da IN CVM nº 356/2001<sup>12</sup>, acompanho o voto do Diretor Pablo Renteria, ressaltando que a redação atual da norma permite, desde que haja previsão no regulamento (o que, no caso, há), a delegação da atividade de cobrança de direitos creditórios inadimplidos para agente de cobrança (art. 39, IV, da IN CVM nº 356/2001<sup>13</sup>), o que corrobora a ideia de diferenciação entre cobrança ordinária e extraordinária e ainda enseja a aplicação da nova regra mais benéfica. Ademais, como bem exposto no referido voto divergente, a delegação de cobrança foi celebrada diretamente pela Administradora.

16. Por fim, a respeito da violação ao inciso III do art. 38 da IN CVM nº 356/2001<sup>14</sup>, abro nova divergência, porquanto entendo que o Custodiante não teria competência para discutir ou rever a posição da Administradora (que exercia também a gestão) quanto às negociações por esta promovida em relação aos créditos do fundo.

17. A Administradora, que cumula as funções de gestão (art. 54, § 2º, da IN CVM n.º 409/2004<sup>15</sup>), realiza a apreciação de mérito em diversas ocasiões, analisando, no bojo de sua competência, questões de oportunidade e conveniência que incluem negociações sobre os créditos.

18. 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 (art. 38 da IN CVM nº 356/2001).

19. Nesse mesmo sentido, a IN CVM 409/2004 exige que o contrato de custódia preveja a regra de que o custodiante deve observar apenas as ordens emanadas do administrador e do gestor, desde que elas estejam diretamente relacionadas às operações do fundo. Eis os termos do art. 59 da referida instrução:

Art. 59 - Caso o administrador não seja credenciado pela CVM como prestador de serviços de custódia de valores mobiliários, o fundo deve contratar instituição credenciada para esta atividade:

Parágrafo único - Os contratos de custódia devem conter cláusula que:  
I - estipule que somente as ordens emitidas pelo administrador, pelo gestor ou por seus representantes legais ou mandatários, devidamente autorizado, podem ser acatadas pela instituição custodiante;

II - vede ao custodiante a execução de ordens que não estejam diretamente vinculadas às operações do fundo; (...)

20. Assim, no que se refere às negociações pertinentes aos créditos dos FIDCs, apenas a Oliveira *Trust* poderia analisar a situação e decidir, segundo juízo de conveniência e oportunidade, sobre celebração ou não dos acordos.

21. O Bradesco, em decorrência da impossibilidade de se imiscuir nas competências próprias de administração e gestão do fundo, não poderia se recusar a observar as determinações da Oliveira *Trust* quanto às negociações realizadas, mesmo que estas negociações repercutissem na liquidação financeira dos créditos.

22. A responsabilidade pela liquidação financeira ou física dos direitos creditórios (art. 38, III, da IN CVM nº 356/2001) conjuga-se com as negociações realizadas pela Administradora/Gestora<sup>16</sup>, sob pena de ficar inviabilizada a realização de acordos com os devedores, o que não nos parece a interpretação mais adequada do dispositivo regulatório.

23. Resumindo: a Custodiante não possuía poderes para se imiscuir 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 pertinência com as operações próprias do fundo.

24. Desta forma, entendo que não houve violação ao inciso III do art. 38 da IN CVM nº 356/2001, uma vez que, quanto às liquidações, o Custodiante apenas acatou as negociações realizadas pela Administradora, de forma que, nesse aspecto específico, atuou o Bradesco dentro de suas atribuições e de forma regular, verificando apenas os requisitos formais constantes dos incisos do art. 38 da IN CVM nº 356/2001.

25. Com relação à fixação da pena, cumpre observar que as regras do §2º do art. 11 da Lei 6.385/76<sup>17</sup> apenas se aplicam no caso de reincidência, conceito que provém do Direito Penal. Diante 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:

Art. 63 - Verifica-se a reincidência quando o agente comete novo crime, depois de transitar em julgado a sentença que, no País ou no estrangeiro, o tenha condenado por crime anterior.

26. Desta forma, apenas quando houver decisão administrativa transitada em julgado, antes dos atos objeto de punição em novo processo administrativo, poder-se-ia considerar o acusado reincidente para fins de aplicação do §2º do art. 11 da Lei 6.385/76.

27. No caso, os atos objeto de apuração ocorreram nos anos de 2007, 2008 e 2009 (fl. 866), de modo que a reincidência só se configuraria, em relação a cada acusado, na hipótese de haver decisão condenatória, com trânsito em julgado, antes desse período (mesmo que parcialmente, conforme cada infração).

28. Em relação à Oliveira *Trust* e a seu Diretor Mauro Sergio de Oliveira, verifica-se que havia uma condenação transitada em julgado desde agosto de 2006 (PAS CVM nº RJ2003/5753, julgado pelo CRSFN em 08/08/2006 – doc. anexo), de forma que esses referidos acusados devem ser considerados reincidentes para fins de aplicação da pena no presente processo.

29. Já em relação ao Bradesco, verifica-se que a decisão condenatória no CRSFN, proferida no PAS CVM nº RJ2005/6924, ocorreu em 14/05/2012 (doc. anexo), o que impede a aplicação das regras sobre reincidência, uma vez que os fatos analisados no presente processo ocorreram antes do trânsito em julgado da decisão condenatória anterior, devendo, por conseguinte, ser observado o limite ordinário de R\$ 500.000,00 para cada multa (art. 11, § 1º, da Lei 6.835/76).

30. Do exposto:

- i) acompanho o Diretor Relator no sentido de condenar a Oliveira Trust DTVM S.A: 1) à multa no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), por violação ao art. 34, inciso I, alínea "a", da IN CVM nº 356/2001; 2) à multa no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), por violação ao art. 44, parágrafo único, da IN CVM nº 356/2001; e 3) à multa no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), por violação ao art. 65, inciso XIII, da IN CVM nº 409/2004;
- ii) acompanho o Diretor Pablo Renteria no sentido de absolver a Oliveira Trust DTVM S.A. e Mauro Sergio de Oliveira da acusação de violação ao art. 65, XV, da IN CVM nº 409/2014;
- iii) acompanho o Diretor Pablo Renteria no sentido de condenar Mauro Sergio de Oliveira à pena de proibição temporária de 2 (dois) anos e 6 (seis) meses

- para atuar como diretor responsável de instituição integrante do sistema de distribuição, na forma do inciso VII do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, em razão da violação ao: 1) art. 34, inciso I, alínea "a", da Instrução CVM nº 356, de 2001; 2) art. 44, parágrafo único, da Instrução CVM nº 356, de 2001; e 3) art. 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409, de 2004;
- iv) acompanho o Diretor Relator no sentido de condenar o Banco Bradesco S.A. por violação aos incisos IV e V do art. 38 da IN CVM nº 356/2001, mas, em razão da impossibilidade de aplicação da regra da reincidência ao Bradesco, dirijo quanto ao valor da multa, fixando-a no montante de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais) para cada infração, o que totaliza R\$1.000.000,00 (um milhão de reais);
- v) acompanho o Diretor Pablo Renteria no sentido de absolver o Banco Bradesco S.A. da acusação de infração ao disposto no art. 38, VI, da IN CVM nº 356/2001; e
- vi) pelas razões supra expostas, voto pela absolvição do Banco Bradesco S.A. da acusação de infração ao disposto no art. 38, III, da IN CVM nº 356/2001.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 20 de outubro de 2015.

Gustavo Tavares Borba  
DIRETOR

-----  
<sup>1a</sup>(...) os direitos creditórios mencionados nestes grupos integram as ações judiciais e renegociações conforme apresentado pelo agente cobrador[Global], as quais foram devidamente comunicadas à Administradora, e como não houve manifestação desta, foi mantido o registro original na carteira do Fundo sem considerar tais renegociações e ações judiciais (...)"

<sup>2</sup> Art. 7º A constituição do fundo deve ser deliberada por seu administrador, que, no mesmo ato, deve aprovar também o inteiro teor do seu regulamento.

<sup>3</sup> Art. 8º O funcionamento dos fundos regulados por esta Instrução depende do prévio registro na CVM. (...)

VII – declaração firmada pelo administrador do fundo de que se compromete a seguir as normas desta Instrução e de que o regulamento do referido fundo está em conformidade com a legislação vigente, nos termos do Anexo I desta Instrução;

<sup>4</sup> §1º O registro será automaticamente concedido, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis após a data de protocolo na CVM dos seguintes documentos e informações: (...)

<sup>5</sup> Art. 34. Incluem-se entre as obrigações da instituição administradora:

I – manter atualizados e em perfeita ordem:

a) a documentação relativa às operações do fundo;

<sup>6</sup> Art. 44. As demonstrações financeiras anuais do fundo estarão sujeitas às normas contábeis expedidas pela CVM e serão auditadas por auditor independente registrado na CVM.

Parágrafo único. Enquanto a CVM não editar as normas referidas no caput, aplicam-se ao fundo as disposições do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional - COSIF, editado pelo Banco Central do Brasil.

<sup>7</sup> Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: (...)

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

<sup>8</sup> XV – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.

<sup>9</sup> Art. 38. O custodiante é responsável pelas seguintes atividades: (...)

IV – fazer a custódia, administração, cobrança e/ou guarda de documentação relativos aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo;

<sup>10</sup> V – diligenciar para que seja mantida, às suas expensas, atualizada e em perfeita ordem, a documentação dos direitos creditórios, com metodologia preestabelecida e de livre acesso para auditoria independente, agência classificadora de risco contratada pelo fundo e órgãos reguladores

<sup>11</sup> Art. 24. Compete à Comissão autorizar a atividade de custódia de valores mobiliários, cujo exercício será privativo das instituições financeiras, entidades de compensação e das entidades autorizadas, na forma da lei, a prestar serviços de depósito centralizado. (Redação dada pela Lei nº 12.810, de 2013)

Parágrafo único. Considera-se custódia de valores mobiliários o depósito para guarda, recebimento de dividendos e bonificações, resgate, amortização ou reembolso, e exercício de direitos de subscrição, sem que o depositário, tenha poderes, salvo autorização expressa do depositante em cada caso, para alienar os valores mobiliários depositados ou reaplicar as importâncias recebidas.

<sup>12</sup> VI – cobrar e receber, por conta e ordem de seus clientes, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos na conta de depósitos dos <sup>mesmos</sup>.

<sup>13</sup> Art. 39. A instituição administradora pode, sem prejuízo de sua responsabilidade e do diretor ou sócio-gerente designado, mediante deliberação da assembleia geral de condôminos ou desde que previsto no regulamento do fundo, contratar serviços de: (...)

IV – agente de cobrança, para cobrar e receber, em nome do fundo, direitos creditórios inadimplidos, observado o disposto no inciso VII do art. 38.

<sup>14</sup> Art. 38. O custodiante é responsável pelas seguintes atividades:

III – realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios, evidenciados pelo instrumento de cessão de direitos e documentos comprobatórios da operação;

<sup>15</sup> Art. 54 - .....

§ 2º Gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos financeiros dela integrantes, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteira de valores mobiliários pela CVM, tendo o gestor poderes para:

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

<sup>16</sup> A própria redação atual da ICVM nº 356/01 contempla a possibilidade de substituição de créditos da carteira do fundo, definindo que cabe ao custodiante a responsabilidade de verificar a documentação que evidencie o lastro dos créditos substituídos, nos termos do art. 38, § 13, II:

"Art. 38. O custodiante é responsável pelas seguintes atividades: (...)

III – durante o funcionamento do fundo, em periodicidade trimestral, verificar a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios representados por operações financeiras, comerciais e de serviços;

(...)

§ 13. A verificação de que trata o inciso III do caput deve contemplar:

I – os direitos creditórios integrantes da carteira do fundo; e

II – os créditos inadimplidos e os substituídos no referido trimestre, para a qual não se aplica o disposto nos §§ 1º e 3º do art. 38."

<sup>17</sup> Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades: (...)

§ 2º Nos casos de reincidência serão aplicadas, alternativamente, multa nos termos do parágrafo anterior, até o triplo dos valores fixados, ou penalidade prevista nos incisos III a VIII do *caput* deste artigo.

## **MANIFESTAÇÃO DE VOTO DO PRESIDENTE NA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2013/5456**

1. Eu também peço licença ao Diretor Relator para respeitosamente apresentar meus pontos de divergência em relação a seu voto.
2. Primeiramente, destaco que, assim como os Diretores Pablo Renteria e Gustavo Borba, voto **(i)** pela absolvição da Oliveira *Trust* DTVM S.A. ("Oliveira *Trust*" ou "Administradora") e Mauro Sergio de Oliveira ("Mauro Sergio") quanto à alegada infração ao art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409, de 2004 ("Instrução 409"), e **(ii)** pela absolvição do Banco Bradesco S.A. ("Bradesco" ou "Custodiante") em relação à acusação de violação ao art. 38, VI, da Instrução CVM nº 356, de 2001 ("Instrução 356").
3. Quanto ao primeiro ponto, acompanho as razões expostas pelo Diretor Pablo Renteria para a absolvição da Oliveira *Trust* e Mauro Sergio, bem como a penalidade proposta ao referido diretor responsável tendo em vista esta absolvição vis-à-vis as demais condenações. Gostaria apenas de registrar que a área técnica parece ter concluído que o mero descumprimento, pelo Bradesco, das suas atribuições como custodiante, seria o suficiente para fazer presumir o descumprimento da Oliveira *Trust* de seu dever de fiscalização do custodiante, de maneira automática.
4. Ocorre que, como bem pontua o Diretor Pablo Renteria, a análise da atuação da Oliveira *Trust* deveria ter contemplado a verificação da sua estrutura e de suas rotinas de fiscalização da atuação do Custodiante, além de questionamentos à própria Administradora a respeito dessa incumbência. Tais providências não parecem ter sido adotadas pela acusação, conforme depreendo da leitura do Termo de Acusação, já que a única referência à suposta infração aparece nos parágrafos 193 a 195, que já concluem pela irregularidade sem antes demonstrar os elementos disponíveis nos autos que levaram a essa conclusão.
5. Não estou afirmando, com isso, que a conduta da Oliveira *Trust* foi adequada sob o ponto de vista do art. 65, inciso XV, da Instrução 409, no que diz respeito ao seu dever de fiscalizar o Custodiante no caso concreto. Na realidade, não é possível avaliar, com a convicção que se espera para uma condenação, a atuação da Administradora, tendo em vista a ausência de elementos para tanto.
6. No tocante à imputação ao Bradesco pela violação ao art. 38, inciso VI, da Instrução 356 por ter terceirizado a cobrança de créditos inadimplidos e provisionados à *Union National* S.A. Fomento Mercantil ("*Union National*" ou "Agente Cobrador"), embora concorde com a absolvição proposta pelo Diretor Pablo Renteria, tenho entendimento diverso sobre a regulamentação vigente à época dos fatos.
7. Segundo o Diretor, o inciso VI do referido art. 38 da Instrução 356 não alcançava o serviço de cobrança que foi atribuído ao Agente Cobrador, a chamada

“cobrança não ordinária” ou “cobrança extraordinária”, isto é, a cobrança de créditos vencidos e inadimplidos.

8. Em linha com a redação então vigente, competia ao custodiante “*cobrar e receber, por conta e ordem de seus clientes, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos na conta de depósitos dos mesmos*”.

9. Como se observa da leitura do dispositivo, antes da reforma promovida pela Instrução CVM nº 531, de 2013 (“Instrução 531”), não havia qualquer distinção entre a cobrança ordinária, exercida previamente ao vencimento dos títulos, ou dita cobrança extraordinária, tampouco previsão sobre a possibilidade de contratação de agente de cobrança para créditos extraordinários. Ambas as espécies de cobrança eram, portanto, de responsabilidade exclusiva do custodiante.

10. Tanto é assim que a obrigatoriedade do custodiante de realizar diretamente a cobrança de créditos inadimplidos foi objeto de diversos pedidos de dispensa formulados anteriormente ao advento da Instrução 531, tendo o Colegiado permitido a terceirização de tais atividades, inclusive reconhecendo que a sua delegação ao cedente poderia vir a trazer benefícios em termos de eficiência, conforme pontuado pela área técnica<sup>1</sup>.

11. Se por um lado tais decisões consolidaram a possibilidade de terceirização da cobrança de créditos inadimplidos em determinados casos, por outro, consagraram a necessidade de autorização prévia, fundamental para que a área técnica e o Colegiado pudessem avaliar de maneira informada e refletida a solicitação de exceção à regra geral, analisando os mecanismos de controle e potenciais riscos envolvidos na estrutura.

12. Por sua vez, a Instrução 531, dentre outras modificações, alterou o regime aplicável a esses procedimentos. A nova norma veio justamente distinguir as atividades de cobrança ordinária e extraordinária e prever a possibilidade de contratação de agente de cobrança, pelo administrador, para fins de cobrança de crédito inadimplidos, reforçando a vedação à terceirização da cobrança ordinária pelo custodiante, nos termos abaixo:

*“Art. 38. O custodiante é responsável pelas seguintes atividades:*

*VII – cobrar e receber, em nome do fundo, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos diretamente em:*

*a) conta de titularidade do fundo; ou*

*b) conta especial instituída pelas partes junto a instituições financeiras, sob contrato, destinada a acolher depósitos a serem feitos pelo devedor e ali mantidos em custódia, para liberação após o cumprimento de requisitos especificados e verificados pelo custodiante (escrow account). (...)*



*§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. (...)*

*Art. 39. A instituição administradora pode, sem prejuízo de sua responsabilidade e do diretor ou sócio-gerente designado, mediante deliberação da assembleia geral de condôminos ou desde que previsto no regulamento do fundo, contratar serviços de: (...)*

*IV – agente de cobrança, para cobrar e receber, em nome do fundo, direitos creditórios inadimplidos, observado o disposto no inciso VII do art. 38; (...)*  
*§3º O consultor especializado e o cedente podem exercer as atividades de:*  
*a) agente de cobrança de que trata o inciso IV do caput; e (...)."*

13. Além disso, o próprio Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2012, que culminou na edição da Instrução 531, bem esclarece essas questões ao destacar que:

(i) *"Aos prestadores de serviços passíveis de contratação pelo administrador elencados nos incisos I ao III, é acrescido o agente de cobrança para créditos inadimplidos (art. 39, IV), distinguindo-se assim a atividade de cobrança ordinária, exercida pelo custodiante, consoante previsto no art. 38, VII, daquela contratada pelo administrador para a cobrança e recuperação de créditos vencidos";*

(ii) *"As atividades previstas nos incisos I, IV e VII do art. 38 [no que se inclui a cobrança ordinária], no entanto, não podem ser terceirizadas, com exceção da cobrança de créditos inadimplidos, tratada no art. 39"; e*

(iii) *"O consultor pode, no entanto, assim como o cedente do fundo, exercer as atividades de cobrança de créditos inadimplidos e de validação das condições de cessão (art. 39, § 3º)".*

14. No novo regime, portanto, a CVM passou a reconhecer expressamente a possibilidade de contratação, pelo administrador, de agente de cobrança para créditos inadimplidos, que poderia ser, inclusive, o cedente. Trata-se, em gênero, de estrutura semelhante àquela implementada no caso concreto, em que a Oliveira Trust, administradora do *Union National FIDC* Financeiros e Mercantis ("FIDC Union"), contratou, com a anuência do Bradesco, a *Union National*, para a realização da cobrança de créditos extraordinários<sup>2</sup>.

15. É bem verdade que, idealmente, a Oliveira Trust deveria ter solicitado à CVM a autorização prévia para implementação dessa estrutura, como mostram os precedentes a respeito do tema, à luz da regra vigente à época. No entanto, considerando o advento posterior da Instrução 531, em 2013, prevendo expressamente a possibilidade de contratação de agente de cobrança, bem como o princípio da retroatividade benigna<sup>3</sup>, não me parece que o Bradesco possa ser penalizado pela delegação de serviços à Union National.

16. Desse modo, especialmente considerando que a contratação do Agente Cobrador se deu, no caso concreto, por intermédio da Oliveira *Trust*, voto pela absolvição do Bradesco quanto à imputação de violação ao art. 38, VI, da Instrução 356, de 2001, vigente à época dos fatos.

17. Assim, à luz do acima exposto, reitero meu voto pela absolvição da Oliveira *Trust* e seu diretor responsável, Mauro Sergio, pelo descumprimento do disposto no art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409, de 2004, e acompanho a condenação de Mauro Sergio à pena de proibição temporária de 2 (dois) anos e 6 (seis) meses para atuar como diretor responsável de instituição integrante do sistema de distribuição, na forma do inciso VII do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, em razão das demais infrações cometidas e apuradas no âmbito deste processo.

18. Quanto às demais imputações, ressalto que acompanho o Diretor Relator **(i)** quanto à condenação de Oliveira *Trust* e de seu diretor responsável, Mauro Sergio, pelo descumprimento do art. 34, inciso I, alínea "a" e art. 44, parágrafo único, da Instrução 356, e do disposto no art. 65, inciso XIII, da Instrução 409, e **(ii)** quanto à condenação do Bradesco pelas infrações aos incisos III, IV e V do art. 38 da Instrução 356.

19. Antes de concluir, no entanto, gostaria de tecer alguns comentários em relação à dosimetria adotada pelo Diretor Relator na fixação da pena do Bradesco por essas infrações, notadamente a respeito da aplicação do instituto da reincidência.

20. Por um lado, concordo com o Diretor Relator quanto à gravidade da conduta do Bradesco, que falhou no cumprimento do seu importante papel de custodiante, infringindo as regras instituídas pelo art. 38 da Instrução 356 então vigente, que delineavam as suas atribuições na condução do FIDC Union.

21. Por outro, não me parece que o Bradesco poderia ser considerado reincidente, para fins do art. 11, §2º, da Lei nº 6.385, de 1976, pelas razões que passo a expor.

22. Vale lembrar, inicialmente, que a inclusão do § 2º do art. 11 da Lei nº 6.385, conferindo à CVM a possibilidade de aplicar penalidades mais graves nos casos de reincidência dos acusados, ocorreu no âmbito da reforma promovida pela Lei nº 9.457, de 1997, que buscou, à época, incrementar o poder de polícia e a atividade sancionadora da Autarquia, desestimulando, de forma mais efetiva, a prática de ilícitos no mercado de valores mobiliários<sup>4</sup>.

23. Naturalmente, contudo, por representar um agravante à situação de acusados, a utilização desse instrumento deve ser realizada de forma ponderada e equilibrada, o que desde então tem sido feito pela CVM, amparada pelos princípios que regem o instituto no direito penal.

24. Afinal, como bem salientou o então Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, no julgamento do PAS CVM nº RJ 2005/5936, em 04.05.2006:

*“Nem a Lei 9.784/99, que trata do processo administrativo na administração federal, nem a Lei 6.385/76, que regula a Comissão de Valores Mobiliários e contém normas específicas sobre o processo administrativo sancionador por ela instaurado, definem as regras para apuração de reincidência. Por essa razão e tendo em vista a natureza desse instituto, parece correto utilizar as regras de reincidência constantes do Código Penal, mais especificamente do art. 63”.*

25. E nesse sentido, ao importarmos o conceito trazido pelo regramento penal à realidade administrativo-sancionadora, revela-se que a reincidência se verifica quando o administrado comete nova infração, após o trânsito em julgado de sentença que o tenha condenado por infração pretérita<sup>5</sup>.

26. Em outras palavras, como esclarece, no mesmo voto, Pedro Marcilio, *“para que ocorra reincidência, os fatos investigados devem ter ocorrido após o trânsito em julgado da primeira decisão”.*

27. Ademais, igualmente em consonância com o direito criminal (art. 64, inciso I, do Código Penal<sup>6</sup>), importante ressaltar que o estado de sujeição do administrado à reincidência, a partir da primeira condenação, não é perpétuo.

28. Isso porque, como também já reconhecido pelo Colegiado<sup>7</sup>, a adequada aplicação do instituto, para os fins do art. 11, §2º, da Lei 6.385, pressupõe a observância de limites temporais, na medida em que só sujeitam o administrado aos efeitos da reincidência novas irregularidades que tenham sido cometidas em até 5 (cinco) anos após o trânsito em julgado da primeira condenação.

29. Tratando especificamente do presente caso, noto, em primeiro lugar, que, à época dos fatos, a condenação do Bradesco no âmbito do PAS CVM nº RJ2005/6924<sup>8</sup> (citada pelo voto condutor) ainda não havia transitado em julgado.

30. Como destaca o Relatório, o Bradesco atuou como custodiante do FIDC Union entre 23.05.2007 e 28.11.2011, período no qual se circunscreve a totalidade das infrações que lhe são atribuídas pela Acusação.

31. Ocorre que, embora referido PAS CVM nº RJ2005/6924 tenha sido julgado por esse Colegiado em 31.10.2006, a condenação ao Bradesco decorrente de tal sancionador apenas transitou em julgado, no Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN, em 16.04.2012 – posteriormente, portanto, às novas irregularidades em análise.

32. Logo, não havia, à época dos fatos aqui tratados, decisão condenatória transitada em julgado, razão pela qual, consequentemente, a meu ver, não há como tratar o Bradesco como reincidente, para os fins do art. 11, §2º, da Lei 6.385, na dosimetria das condenações decorrentes do presente processo<sup>9</sup>.

33. Considerando tais ponderações, e reiterando o meu voto pela absolvição do Banco Bradesco S.A. em relação à suposta violação ao art. 38, VI, da Instrução CVM nº 356, de 2001, voto pela sua condenação às seguintes penalidades:

- (i) multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, por permitir a liquidação de direitos creditórios por compensação parcial ou total e não financeiramente, em violação ao art. 38, inciso III, da Instrução CVM nº 356, de 2001;
- (ii) multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, por delegar aos cedentes a atividade de guarda dos documentos que evidenciam o lastro dos direitos creditórios, em violação ao art. 38, IV, da Instrução CVM nº 356, de 2001; e
- (iii) multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, quanto à imputação de não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios, em violação ao art. 38, V, da Instrução CVM nº 356, de 2001.

É como voto.

Rio de Janeiro, 20 de outubro de 2015.

Leonardo P. Gomes Pereira  
PRESIDENTE

-----  
<sup>1</sup> Processo Administrativo CVM nº RJ2012/13612, julgado pelo Colegiado em 08.01.2013; Processo Administrativo CVM nº RJ2012/12925, julgado pelo Colegiado em 08.01.2013, e Processo Administrativo CVM nº RJ2011/12712, julgado pelo Colegiado em 02.05.2012.

<sup>2</sup> Nos termos do Regulamento do FIDC Union, “cobrança judicial e extrajudicial, conforme o caso, dos Direitos Creditórios relativos aos Direitos Creditórios Inadimplentes e aos Direitos Creditórios Provisionados”.

<sup>3</sup> Segundo Eizirik, “deve, igualmente, ficar impune a conduta cuja norma tipificadora, vigente ao tempo de sua ocorrência, foi revogada antes da decisão final do processo administrativo, em atenção ao postulado da retroatividade benigna”. EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais – regime jurídico*. 3ª ed. rev. e ampl., Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 302.

<sup>4</sup> FADANELLI, Vinícius Krüger Chalub Fadanelli; BRAUN, Lucas. “Artigo 11”. In. CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coord.). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76*, São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 252.

<sup>5</sup> Código Penal: “Art. 63. Verifica-se a reincidência quando o agente comete novo crime, depois de transitar em julgado a sentença que, no País ou no estrangeiro, o tenha condenado por crime anterior”.

<sup>6</sup> Código Penal: “Art. 64 - Para efeito de reincidência:

*I - não prevalece a condenação anterior, se entre a data do cumprimento ou extinção da pena e a infração posterior tiver decorrido período de tempo superior a 5 (cinco) anos, computado o período de prova da suspensão ou do livramento condicional, se não ocorrer revogação;”*

<sup>7</sup> PAS CVM nº 03/2013, Rel. Dir. ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES, julgado em 05.05.2015; e PAS CVM nº 18/2006, Rel. Dir. ELISEU MARTINS, julgado em 15.12.2009.

<sup>8</sup> Em 31.10.2006, o Colegiado decidiu pela aplicação da pena de multa ao Bradesco, por infração aos artigos 10, inciso V, 14, § ° e 35, inciso I, da Instrução CVM nº 13, de 1980, no valor de R\$ 8.400.000,00 (reduzida pelo CRSFN, em 16.04.2012, para R\$ 500.000,00).

<sup>9</sup> A título de ilustração, estivessem tais irregularidades compreendidas no intervalo de tempo entre 16.04.2012 (data do trânsito em julgado da primeira condenação) e 16.04.2017 (data em que findaria, em tese, o período de 5 anos do art. 64, I, do Código Penal, analogamente aplicável à espécie), o Bradesco poderia estar sujeito aos efeitos da reincidência para fins do art. 11, §2º, da Lei 6.385. Não é, contudo, o que se vislumbra.

### **Retificação de Voto do Relator, Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, na continuação da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM Nº RJ2013/5456 realizada no dia 20 de outubro de 2015.**

1. Trata-se de retificação do voto por mim apresentado na sessão de julgamento do presente Processo Administrativo Sancionador, iniciada em 29 de setembro de 2015 e retomada na data de hoje.

2. Quando da leitura de meu voto, destaquei que, para estabelecer as penas propostas, levei em conta os antecedentes dos Acusados, descrevendo os processos administrativos sancionadores já julgados relativos a cada um deles. Nesse sentido, votei, entre outros, pela condenação do Banco Bradesco S.A., na qualidade de custodiante do *Union National FIDC* Financeiros e Mercantis, às seguintes penalidades:

(i) multa pecuniária no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), corresponde ao dobro da multa máxima, na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º, e o §2º do mesmo artigo, por permitir a liquidação de direitos creditórios por compensação parcial ou total e não financeiramente, em violação ao art. 38, inciso III, da Instrução CVM nº 356, de 2001;

(ii) multa pecuniária no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), correspondente ao dobro da multa máxima, na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º, e o §2º do mesmo artigo, por delegar aos cedentes a atividade de guarda dos documentos que evidenciam o lastro dos direitos creditórios, em violação ao art. 38, IV, da Instrução CVM nº 356, de 2001;

(iii) multa pecuniária no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), correspondente ao dobro da multa máxima, na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º, e o §2º do mesmo artigo,

quanto à imputação de não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios, em violação ao art. 38, V, da Instrução CVM nº 356, de 2001; e

(iv) multa pecuniária no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), correspondente ao dobro da multa máxima, na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º e o §2º do mesmo artigo, quanto à imputação de delegar aos cedentes a atividade de cobrança, em violação ao art. 38, VI, da Instrução CVM nº 356, de 2001.

3. Ocorre que, posteriormente, verifiquei que não poderia ter considerado o Banco Bradesco reincidente, para fins do art. 11, §2º, da Lei nº 6.385, de 1976, e, portanto, ter-lhe aplicado multa pecuniária correspondente ao dobro da multa máxima.

4. Isso porque a reincidência, em linha com o que dispõe o Código Penal<sup>1</sup>, ao qual recorro subsidiariamente, somente ter-se-ia verificado caso o Banco Bradesco tivesse cometido as infrações aqui tratadas após o trânsito em julgado da primeira decisão condenatória. Mais que isso, não basta que se pratique novo ilícito após o trânsito em julgado da primeira condenação, faz-se necessário que a irregularidade seja cometida dentro do prazo de 5 anos<sup>2</sup>.

5. Entretanto, este não é o caso dos autos, na medida em que, à época do cometimento das infrações<sup>3</sup>, a decisão condenatória proferida pelo Colegiado da CVM no precedente por mim considerado (PAS CVM nº RJ2005/6924) ainda não havia transitado em julgado, o que só veio a ocorrer em 16.04.12, a partir da decisão condenatória proferida pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN.

6. Em vista do exposto, retifico o meu voto conforme abaixo, remanescendo inalterados os seus demais termos:

## **VI. Das Conclusões**

138. Por tudo o que foi exposto, considerando a gravidade dos fatos e os antecedentes dos Acusados, voto nos seguintes termos:

(...)

c) pela condenação do **Banco Bradesco S.A.**, na qualidade de custodiante do *Union National FIDC* Financeiros e Mercantis, às seguintes penalidades:

(v) multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º do mesmo artigo, por permitir a liquidação de direitos creditórios por compensação parcial ou total e não financeiramente, em violação ao art. 38, inciso III, da Instrução CVM nº 356, de 2001;

(vi) multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º do mesmo artigo, por delegar aos cedentes a atividade de guarda dos documentos que evidenciam o lastro dos direitos creditórios, em violação ao art. 38, IV, da Instrução CVM nº 356, de 2001;

(vii) multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º do mesmo artigo, quanto à imputação de não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios, em violação ao art. 38, V, da Instrução CVM nº 356, de 2001; e

(viii) multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, combinado com o inciso I do §1º do mesmo artigo, quanto à imputação de delegar aos cedentes a atividade de cobrança, em violação ao art. 38, VI, da Instrução CVM nº 356, de 2001.

É como voto.

Rio de Janeiro, 20 de outubro de 2015.

ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES  
Diretor-Relator

-----  
<sup>1</sup>Art. 63. *Verifica-se a reincidência quando o agente comete novo crime, depois de transitar em julgado a sentença que, no País ou no estrangeiro, o tenha condenado por crime anterior.*

Art. 64 - *Para efeito de reincidência:*

*I - não prevalece a condenação anterior, se entre a data do cumprimento ou extinção da pena e a infração posterior tiver decorrido período de tempo superior a 5 (cinco) anos, computado o período de prova da suspensão ou do livramento condicional, se não ocorrer revogação;"*

<sup>2</sup> A esse respeito, vide voto por mim proferido no âmbito do PAS CVM nº 03/2013, julgado em 05.05.2015.

<sup>3</sup> O Bradesco atuou como custodiante do FIDC Union entre 23.05.2007 e 28.11.2011.

**Manifestação de voto do Diretor Pablo Renteria na continuação da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/5456 realizada no dia 20 de outubro de 2015.**

Senhor Presidente, eu gostaria de reiterar o meu voto, manifestado na Sessão do dia 29 de setembro de 2015, em que eu, em parte, acompanhei

algumas das penalidades propostas pelo Diretor-relator e divergi em relação ao julgamento de outras imputações formuladas na peça acusatória.

Dessa forma, eu acompanho o voto do Diretor-relator no tocante à condenação do Banco Bradesco pela violação ao disposto no art. 38, incisos III, IV e V, bem como acompanho os novos valores das penas pecuniárias para o Banco Bradesco ora retificados pelo Relator.

Pablo W. Renteria  
DIRETOR

**Encerramento da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/5456 iniciada no dia 29 de setembro de 2015 e finalizada no dia 20 de outubro de 2015.**

Concluídas todas as manifestações, proclamo o resultado do julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/5456, em que o Colegiado desta Comissão decidiu: (i) pela aplicação de penalidades de multas pecuniárias individuais para a Oliveira Trust DTVM S.A. e para o Banco Bradesco S.A.; (ii) pela aplicação da penalidade de proibição temporária pelo período de dois anos e seis meses para o acusado Mauro Sergio de Oliveira; e (iii) pela absolvição dos acusados de algumas das imputações formuladas na peça acusatória.

Encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que a CVM interporá recurso de ofício das decisões absolutórias ao citado Conselho de Recursos.

Leonardo P. Gomes Pereira  
PRESIDENTE