



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ 2015/13791

Reg. Col. nº 0347/2016

**Acusado:** Citibank DTVM S.A.

**Assunto:** Falha no desempenho das atividades sob a responsabilidade da instituição custodiante (art. 38, incisos I a IV e VI, da ICVM 356/01).

**Diretor Relator:** Carlos Alberto Rebello Sobrinho

#### MANIFESTAÇÃO DE VOTO

Senhor Presidente,

1. No presente processo administrativo sancionador apura-se a responsabilidade do Citibank por irregularidades no desempenho das atividades de custodiante do Clássico Fundo de Investimento em Direitos Creditório e do Oboé Multicred – Fundo de Investimento em Direitos Creditórios, à luz do art. 38, incisos I a IV e VI, da ICVM 356/01, com redação dada à época dos fatos. A análise do caso perpassa, obrigatoriamente, a discussão quanto à possibilidade ou não de delegação daquelas atividades.
2. Sobre o assunto, destaco inicialmente que no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/5456, julgado em 20 de outubro de 2015, o Colegiado desta CVM concluiu pela impossibilidade da terceirização de atividades de custódia à empresa não registrada e condenou o Bradesco 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.
3. No mesmo sentido, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/10415, julgado em 02 de dezembro de 2014, o Colegiado desta CVM condenou o Itaú Unibanco S.A à pena de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), por infração ao art. 38, inciso I, da Instrução CVM nº 356/2001, considerando a indevida subcontratação de terceiro não autorizado, a URC Assessoria



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Comercial S/C Ltda., para a análise da documentação que evidenciava o lastro dos créditos integrantes da carteira de fundos.

4. Dessa forma, é possível notar que a CVM, no julgamento de processos sancionadores anteriores, sustentou o entendimento da Acusação quanto ao impedimento à delegação de atividades de custódia de direitos creditórios a terceiro não registrado como custodiante, no período sob vigência da Instrução nº 356/2001, com redação anterior à Instrução CVM nº 531, de 6 de fevereiro de 2013.

5. Entendo, entretanto, que tal entendimento merece revisão.

6. Com efeito, ainda em outubro de 2005, muito antes dos fatos descritos neste processo, o Colegiado desta Autarquia já se manifestava categoricamente sobre a adequada interpretação do art. 38 da Instrução CVM nº 356/01 e inclusive propunha ajustes ao texto da norma. No âmbito de consulta objeto do Processo CVM nº RJ2004/6913, o então Presidente da CVM Marcelo Fernandez Trindade assim se manifestou sobre a verificação de lastro e atuação de terceiro contratado:

### **Interpretação razoável do art. 38 da Instrução CVM 356/01**

Parece, assim, ser razoável adotar uma interpretação do inciso I do art. 38 da Instrução CVM 356/01 que, de um lado, não elimine os benefícios da verificação do lastro dos recebíveis pelo custodiante e, por outro, não imponha custos excessivos e desnecessários aos FIDC. Admitir-se-ia, desse modo, que em fundos em que haja expressiva diversificação de devedores, e significativo volume de créditos cedidos, a verificação do lastro dos recebíveis pelo custodiante (ou por terceiro contratado, sem delegação da responsabilidade administrativa) fosse feita por amostragem, segundo procedimentos descritos no regulamento ou no prospecto do FIDC.

7. Posteriormente, em maio de 2012, nos autos do Processo Administrativo nº RJ2011/12712, o Colegiado<sup>1</sup> acompanhou a manifestação da área técnica<sup>2</sup> e dispensou a obrigatoriedade do Banco Bradesco S/A, na qualidade de custodiante, desempenhar as atividades de guarda dos documentos comprobatórios e de cobrança dos direitos creditórios e ainda autorizou que tais serviços fossem terceirizados.

---

<sup>1</sup> Decisão proferida na reunião de Colegiado de 02 de maio de 2012 ([http://www.cvm.gov.br/decisoes/2012/20120502\\_R1/20120502\\_D05.html](http://www.cvm.gov.br/decisoes/2012/20120502_R1/20120502_D05.html)).

<sup>2</sup> Considero relevante destacar o entendimento da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais traduzida no Memo/CVM/SIN/GIE/nº 62/2012, aprovado pelo Superintendente Francisco José Bastos Santos. Naquela oportunidade, enfatizou-se “que a terceirização, per si, não é o cerne dos problemas que afetam a indústria e sim a forma como as terceirizações foram efetivamente implementadas, materializando hipóteses de conflito de interesses, nas quais o originador e/ou o cedente dos direitos creditórios, ao realizar atividades típicas dos custodiantes de FIDC, fragilizaram a plataforma regulatória”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

8. De fato, o entendimento desta Comissão quanto à possibilidade de delegação das atividades viria a ser amplamente divulgado com o Edital de Audiência Pública SDM nº 05/12 e, em seguida, cristalizado nos termos dos §§ 6º a 10, do art. 38<sup>3</sup>, da Instrução CVM nº 356/01, incluídos pela Instrução CVM nº 531/13.

9. Entendo que, com o advento da Instrução CVM nº 531/13, a terceirização, que não era até então proibida, foi adequadamente tratada restringindo-a a determinadas atividades de custódia e sob determinadas condições, como resultado da observação das práticas positivas e negativas de mercado, conforme descritas no Relatório de Audiência Pública<sup>4</sup>.

10. É nesse contexto que analiso e discordo do entendimento da Procuradoria Federal Especializada da CVM, exarado no MEMO/PFE-CVM/GJU-1/nº 129/2011, segundo o qual haveria impedimento jurídico à delegação da custódia de direitos creditórios, de determinado FIDC, a um terceiro não autorizado. Com efeito, nos termos da redação da norma vigente à época e dos precedentes citados acima, a delegação de atividades não só não era vedada pela norma como também era admitida expressamente pelo Colegiado desta Autarquia. De forma que qualquer acusação fundada exclusivamente na delegação de atividades do custodiante para terceiros deve ser julgada improcedente.

---

<sup>3</sup> Art. 38. O custodiante é responsável pelas seguintes atividades: (...)

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

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

I – originador;

II – cedente;

III – consultor especializado; ou

IV – gestor.

§ 8º A restrição mencionada no § 7º também se aplica a partes relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, aos participantes listados nos seus incisos I ao IV.

§ 9º Nos casos de contratação prevista no § 6º, o custodiante do fundo deve possuir regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação, para:

I – permitir o efetivo controle do custodiante sobre a movimentação da documentação relativa aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo sob guarda do prestador de serviço contratado;

II – diligenciar o cumprimento, pelo prestador de serviço contratado, do disposto:

a) nos incisos II e III do caput, no que se refere à verificação de lastro dos direitos creditórios; e

b) nos incisos V e VI do caput, no que se refere à guarda da documentação.

§ 10. As regras e procedimentos previstos no § 9º devem:

I – constar do prospecto da oferta do fundo, se houver;

II – constar do contrato de prestação de serviços;

III – ser disponibilizados e mantidos atualizados na página do administrador do fundo na rede mundial de computadores, junto com as demais informações de que trata o art. 53-A;

<sup>4</sup> Acessível em [http://www.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2012/sdm0512.html](http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2012/sdm0512.html).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

11. Verifico, portanto, pertinentes as considerações do Conselheiro Carlos Gouvêa no julgamento do Recurso CRSFN nº 14.419, em 24 de abril de 2015:

Assim, percebe-se que, até a entrada em vigor da ICVM 531/2013, datada de 6 de fevereiro de 2013, não havia clareza a respeito da proibição da cessão da guarda física dos documentos comprobatórios pelos cedentes. Ainda que essa prática tenha sido duramente rechaçada pela revisão da ICVM 356/2001 por meio das alterações trazidas pela ICVM 531/2013, não é possível considerar que, à época dos fatos, os custodiantes que operavam no mercado deveriam considerar irregular tal delegação. Decidir assim implica em realizar um juízo de valor ignorando a evolução histórica da regulamentação e da prática do mercado de fundos de investimento, além de representar um claro juízo retroativo em prejuízo do administrado, o que não seria permitido pelo sistema jurídico pátrio.

Cabe destacar aqui que o caso presente não trata de uma conduta generalizada no mercado que, à época, já era contrária à legislação. O caso aqui trata de uma conduta generalizada que, à época, não era contrária à norma. Posteriormente à reforma da ICMV 356/2001, tal prática foi substancialmente restringida. Então, o caso presente não seria, como tantos outros trazidos a este Conselho, relacionado a uma mudança de entendimento jurisprudencial que vá de encontro a uma prática generalizada do mercado. O que temos aqui é uma efetiva mudança na regulamentação em momento posterior, sendo que o princípio administrativo da legalidade previsto no Art. 37 da Constituição Federal e no Art. 2º, parágrafo único, XIII da Lei nº 9784/1999, vinculantes a toda a Administração Pública, direta ou indireta, em todos os níveis federativos, impede a aplicação retroativa das normas legais ou infralegais em prejuízo dos administrados.

12. No presente caso, deve-se à inegável razoabilidade dessa interpretação o fato de que a terceirização se tornou prática do mercado constando inclusive dos regulamentos de FIDCs, levados a registro perante esta CVM e submetidos à apreciação dos cotistas. Claramente não havia, por parte dos custodiantes, a intenção de ocultar prática irregular.

13. Nada obstante, importa destacar que a delegação da atividade não exclui a responsabilidade administrativa do custodiante, fazendo-se necessário avaliar, em cada caso, como ele se desincumbiu dessa responsabilidade supervisionando a atuação daqueles que subcontratou ou a quem as atividades foram delegadas. Como bem salientado no voto condutor, *isso não significa que, diante de uma estrutura potencialmente conflituosa, com atividades concentradas em um único participante ou em sociedades do mesmo grupo econômico – tal como seria o caso dos fundos*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*administrados pela Oboé DTVM –, os prestadores de serviço “independentes” não dispusessem, já à época dos fatos, de mecanismos de controles capazes de mitigar os riscos decorrentes de tal estrutura, notadamente o risco de fraude. Ao contrário, tinham os mecanismos e também o dever de os utilizar.*

14. Com acréscimo dessas razões, acompanho integralmente as considerações e as conclusões do Ilustre Diretor Relator.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de maio de 2019.

**HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA**

DIRETOR