



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

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

VOTO

I. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

1. O presente processo administrativo sancionador (“PAS”) tem por objeto a apuração de responsabilidade de Citibank DTVM S.A. (“Citibank” ou “Custodiante”) por irregularidades no desempenho da atividade de custodiante do Clássico Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (“Clássico FIDC”) e do Oboé Multicred – Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (“Multicred FIDC” e, quando em conjunto com Clássico FIDC, “FIDCs”).

2. De acordo com a acusação formulada pela Superintendência de Investidores Institucionais (“SIN” ou “Acusação”), tais irregularidades envolveriam (i) a não observância dos critérios de elegibilidade na validação dos direitos creditórios cedidos ao Clássico FIDC; (ii) falhas na verificação de lastro dos referidos direitos creditórios; (iii) a liquidação das operações do Clássico FIDC pelo resultado líquido entre a “baixa” de direitos creditórios da carteira do fundo e a aquisição de novos ativos junto ao cedente (*netting*); e (iv) a delegação das atividades de cobrança e guarda da documentação relativa aos direitos creditórios integrantes da carteira dos FIDCs.

3. Por ocasião da inspeção que deu origem ao presente processo, conduzida pela Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”) junto aos FIDCs e aos seus prestadores de serviços (“Inspeção”), foram identificadas, ainda, falhas substanciais na administração e na gestão dos fundos, sob a responsabilidade da Oboé DTVM S.A. (“Oboé DTVM”), as quais foram objeto do PAS CVM nº RJ2014/2099, julgado em 1.12.2016, sob a relatoria do Diretor Roberto Tadeu.

4. Naquela oportunidade, verificou-se que a estrutura inerentemente conflituosa prevista para os fundos sob a administração da Oboé DTVM – entre os quais os FIDCs –



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

somada às falhas nos controles internos mantidos pela administradora e à ausência de segregação das funções de administração de carteira das demais atividades desempenhadas pelo Grupo Oboé teriam permitido, entre outras irregularidades, que fossem cedidos à carteira do Clássico FIDC direitos creditórios em duplicidade ou relativos a devedores inadimplentes, sem que fosse realizado, em contrapartida, qualquer provisionamento para créditos de liquidação duvidosa e sem a correta divulgação aos investidores do nível de inadimplência do fundo.

5. Tal cenário culminou com a situação de deterioração dos ativos integrantes da carteira dos fundos, identificada após a decretação da intervenção pelo Banco Central, e, por conseguinte, com os severos prejuízos suportados pelos seus cotistas. No caso do Clássico FIDC, por exemplo, segundo informações prestadas pela Oboé DTVM após a intervenção, o patrimônio líquido do fundo em 14.5.2012 representaria 12% do declarado em 14.9.2011, data anterior à decretação da intervenção.

6. Diante deste contexto, o Colegiado decidiu pela condenação dos diretores responsáveis pela administração de carteira e do diretor responsável pelo cumprimento da ICVM 387/03 no âmbito da Oboé DTVM por infração a diversos dispositivos das Instruções CVM nº 306/99, 356/01, 387/03 e 409/04.

7. Resta avaliar a conduta do Citibank no desempenho de suas atividades como custodiante dos FIDCs. Tal exame foi apartado do julgamento do PAS CVM nº RJ2014/2099 em razão da apresentação de proposta de termo de compromisso no curso da investigação, posteriormente rejeitada pelo Colegiado em reunião de 14.4.2015.

8. Antes de passar à análise de cada uma das infrações imputadas pela Acusação, gostaria de apresentar considerações preliminares acerca do papel da instituição custodiante nas atividades relacionadas à administração dos fundos de investimento.

9. Vale ressaltar que a responsabilidade do custodiante de FIDCs já foi objeto de análise pelo Colegiado da CVM por ocasião do julgamento do PAS RJ2011/10415 (“Caso FIDC Panamericano”) e do PAS RJ2013/5456 (“Caso FIDC Union”), realizados, respectivamente, em 2.12.2014 e 20.10.2015.

10. Considerando, no entanto, que em decisão recente (24.4.2018) proferida no julgamento de recurso interposto pela instituição custodiante no Caso FIDC Union, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”), por maioria, reverteu



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

parte das condenações impostas pelo Colegiado ao Banco Bradesco S.A.¹, entendo oportuno expor o meu posicionamento sobre o tema.

11. Nos termos do art. 24 da Lei nº 6.385/76², a custódia de valores mobiliários compreende “*o depósito para guarda, recebimento de dividendos e bonificações, resgate, amortização ou reembolso, e exercício de direitos de subscrição*”, estando tal atividade sujeita à prévia autorização desta CVM, a quem cabe regular o seu exercício.

12. Em um primeiro momento, tal atividade encontrava-se disciplinada na ICVM 89/88, a qual dispunha, ainda, sobre a prestação de serviços de ações escriturais e de emissão de certificados de valores mobiliários. Na esteira das discussões, pós crise de 2008, sobre a relevância das infraestruturas de mercado para a mitigação de riscos³, promoveu-se reforma no regime regulatório envolvendo tais atividades, que passaram a

¹ Processo 10372.000415/2016-84 (Recurso 14.149), julgado na 412ª Sessão, realizada em 24.4.2018 (Acórdão CRSFN 77/2018). O referido processo tinha por objeto a apreciação de recursos interpostos por Banco Bradesco S.A., Oliveira Trust DTVM S.A. e Mauro Sérgio de Oliveira. Em relação a Oliveira Trust DTVM S.A. e Mauro Sérgio de Oliveira foram mantidas as condenações impostas pelo Colegiado da CVM no julgamento do PAS RJ2013/5456. Já no que diz respeito ao Banco Bradesco, na qualidade de custodiante, por maioria, foi dado provimento ao recurso de modo a reverter as condenações relativas à (i) delegação aos cedentes da atividade de guarda dos documentos que evidenciaram o lastro dos direitos creditórios (vencidos os Conselheiros Alexandre Graziano, Ana Maria Melo e Otto Eduardo Fonseca); e (ii) liquidação de direitos creditórios por compensação parcial out total e não financeiramente (vencidos os Conselheiros Adriana Dullius, Antonio Augusto de Sá e Sérgio Cipriano). Por unanimidade, manteve-se a condenação do Banco Bradesco em relação infração de não manutenção da documentação dos direitos creditórios atualizada e em perfeita ordem. Em suas razões de voto, o Conselheiro Relator Carlos Pagano defendeu uma melhor delimitação dos deveres conferidos a cada um dos prestadores de serviços de fundos de investimento e, no que diz respeito à atuação do custodiante na estrutura dos fundos, adotou interpretação mais formal acerca das atribuições conferidas a este prestador de serviço, comparando-as a uma atividade registral, tal como aquela desempenhada pelas Juntas Comerciais.

² 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. 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.

³ Conforme se verifica a partir do Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2013, na esteira das discussões pós crise de 2008, buscou-se aperfeiçoar infraestruturas capazes de mitigar riscos decorrentes dos processos de inovação por meio da “imobilização dos ativos”, a qual se daria pelo depósito dos ativos em um depositário central, entidade encarregada, fundamentalmente, de prestar serviços de custódia centralizada de ativos. Até a edição da Lei nº 12.810/2013, o depósito central de ativos existia apenas em relação às ações, nos termos do art. 41 da Lei nº 6.404/76.



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

ser disciplinadas separadamente, nos termos das ICVMs 541 (depósito centralizado), 542 (custódia) e 543 (escrituração).

13. Neste cenário, buscou-se estabelecer uma cadeia de obrigações e de responsabilidades envolvendo escrituradores, custodiantes e depositários centrais, de modo a assegurar segurança, eficiência e confiabilidade às negociações de valores mobiliários. Ao custodiante a ICVM 542 impôs, entre outras obrigações, a segregação dos ativos custodiados em relação às contas e posições de titularidade do próprio custodiante e a manutenção de procedimentos e rotinas formais de controles, inclusive na hipótese de contratação de terceiros para prestação de serviços⁴.

14. Ocorre que, não raro, a atividade exercida pelo custodiante junto aos fundos de investimento abarca outras atribuições que não somente a custódia pura e simples de valores mobiliários⁵. Assim, em sua atuação, tais participantes deverão observar tanto as disposições da ICVM 542/13 – inclusive em relação aos requisitos a serem preenchidos para o exercício de tal atividade – quanto as obrigações impostas pela regulamentação específica dos fundos de investimento, notadamente neste caso a ICVM 356/01.

15. No que diz respeito à estrutura dos fundos de investimento, em linhas gerais, entendo que o objetivo regulatório ao incluir a previsão de contratação de terceiro para exercer o papel de custodiante – cuja atividade, vale dizer, poderia ser desempenhada pelo próprio administrador fiduciário, nos termos da ICVM 555/14⁶ e da ICVM 356/01⁷ – seria

⁴ Em seu Código de Regulação e Melhores Práticas para Serviços Qualificados ao Mercado de Capitais, a ANBIMA descreve com maior detalhe as atividades de guarda, liquidação e monitoramento de eventos de ativos financeiros, bem como os controles a serem observados pelo custodiante visando à segregação de posições de ativos. Vide http://www.anbima.com.br/pt_br/autorregular/codigos/servicos-qualificados.htm> Acesso em 19.3.2019.

⁵ Nesse sentido, vale destacar o seguinte trecho do Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2013: “É importante destacar que a regulamentação das atividades de custódia, no presente contexto, não corresponde exatamente ao conjunto de atividades dos custodiantes de fundos de investimento, conforme previsto na Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004. Os custodiantes de fundos de investimento devem, ao prestar os serviços propriamente de custódia de valores mobiliários, observar o regime previsto na norma que ora se propõe. No entanto, é importante destacar que suas atividades, não raro, vão além da custódia pura e simples, abrangendo serviços correlatos”.

⁶ Art. 79. A contratação de terceiros devidamente habilitados ou autorizados para a prestação dos serviços de administração, conforme mencionado no art. 78, é faculdade do fundo, sendo obrigatória a contratação dos serviços de auditoria independente referida no art. 65 e, quando não estiver o administrador devidamente autorizado ou credenciado para a sua prestação, os serviços previstos nos incisos III, IV, V e VI do § 2º do art. 78.

⁷ Tanto na redação original da ICVM 356/01 quanto após os ajustes implementados a partir da ICVM 531/2013 previu-se a possibilidade de, preenchidos os requisitos da ICVM 542/13, o administrador



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

assegurar maior confiabilidade quanto ao registro e guarda dos ativos ao agregar outro nível de controle à estrutura dos fundos, evitando, principalmente, situações de conflito de interesses e fraudes na administração destes ativos.

16. Dito de outro modo, ao autorizar o exercício da atividade de custódia por outro participante de mercado, distinto do administrador fiduciário, buscou-se estimular uma estrutura de controles mútuos e independentes no âmbito dos fundos de investimento. Até mesmo porque a contratação de instituição custodiante envolve a assunção de custos para os fundos, os quais se justificam, propriamente, em razão dos ganhos de governança que se espera advir da atuação deste prestador de serviço.

17. Antecipando algumas considerações apresentadas pelo Citibank em suas razões de defesa, esclareço, desde logo, que, a meu ver, a preocupação regulatória de atribuir ao custodiante a função de *gatekeeper* na estrutura dos FIDCs já se encontrava, em maior ou menor medida, refletida na redação original da ICVM 356/01.

18. Ainda assim, há que se reconhecer a importante evolução na regulação dos fundos de investimento em direitos creditórios, vivenciada a partir da reforma de 2013 (ICVM 531/13), a qual teria sido destacadamente motivada pela experiência adquirida pela CVM com a supervisão da indústria de FIDCs, conforme ressaltado no edital de audiência pública SDM nº 05/12⁸.

19. Com efeito, verifica-se que as principais alterações inseridas a partir da referida reforma guardam relação com fragilidades identificadas em fundos de investimento cuja estrutura previa a concentração de funções relevantes por um mesmo participante, a propiciar eventuais situações de conflito de interesses, bem como a diluição de responsabilidades entre os prestadores de serviço do fundo⁹, tal como ocorreu nos Casos FIDC Panamericano e FIDC Union.

fiduciário exercer a atividade de custódia, nos termos do art. 39 da ICVM 356/01. Vale ressaltar, no entanto, que houve uma tentativa de vedar tal cumulação de funções pelo administrador fiduciário por ocasião da edição da ICVM 442, de 8.12.2006, a qual foi rapidamente revertida por meio da edição da ICVM 446, de 19.12.2006. Neste curto intervalo de tempo, vigorou a seguinte norma “Art. 39. §2º. É vedado ao administrador prestar serviços de custódia para o fundo, devendo ser contratada instituição credenciada na CVM para a prestação deste serviço que não integre o mesmo grupo econômico do administrador”.

⁸ “A proposta contempla também alterações decorrentes da experiência adquirida pela CVM com a contínua supervisão da indústria de FIDC e com a aplicação da Instrução CVM nº 356, de 2001, buscando inibir situações percebidas como potencialmente negativas”.

⁹ “A Minuta tem por objetivo aperfeiçoar aspectos da norma, sobretudo quanto: i) à mitigação de estruturas que propiciam a ocorrência de conflito de interesses, em que a concentração indevida de funções por um



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

20. De modo a enfrentar tais fragilidades, previram-se novos mecanismos de controle a serem observados pelo administrador fiduciário e pelo custodiante, com uma melhor delimitação das atribuições e responsabilidades conferidas a cada um destes prestadores de serviço. Estabeleceram-se, ainda, limitações a cumulação de atividades por um mesmo participante ou por parte a ele relacionada.

21. As alterações promovidas por ocasião da referida reforma alinham-se às políticas regulatórias adotadas em outras jurisdições no que diz respeito aos padrões a serem observados no exercício da atividade de custódia no âmbito dos fundos de investimento, conforme se extrai das conclusões expostas no relatório final divulgado pela *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) em novembro de 2015¹⁰.

22. A partir de pesquisa conduzida junto a países membros do Comitê de Gestão de Investimento (C5)¹¹, a IOSCO apontou entre os padrões a serem observados pelos custodiantes justamente (i) a segregação dos ativos relativos aos fundos de investimento dos ativos do próprio custodiante, da “*responsible entity*”¹² ou de outros fundos; (ii) a relevância da independência operacional do custodiante ao qual é conferida a obrigação de custódia dos valores mobiliários; e (iii) a diligência a ser observada na indicação de prestadores de serviço para os fundos, não somente pelo administrador fiduciário como também pelo próprio custodiante. Tais recomendações estão associadas aos principais riscos identificados nas jurisdições consultadas.

mesmo participante ou por partes a ele relacionadas compromete a boa governança dos FIDC; e ii) ao aperfeiçoamento dos controles por parte do administrador e dos principais prestadores de serviços aos FIDC, com a definição mais clara da atuação e de responsabilidades dos atores desse mercado”.

¹⁰ Vide < <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD512.pdf> > Acesso em 19.3.2019.

¹¹ Membros do Comitê que participaram da pesquisa: Austrália, Bélgica, Brasil, Canadá, China, França, Alemanha, Hong Kong, Índia, Irlanda, Itália, Japão, Jersey, Luxemburgo, México, Holanda, Nigéria, Panamá, Portugal, Romênia, Cingapura, África do Sul, Espanha, Suíça, Turquia, Reino Unido, Estados Unidos (Commodity Futures Trading Commission - CFTC e Securities and Exchange Commission - SEC).

¹² De acordo com o Glossário que acompanhou o relatório divulgado pela IOSCO, o termo “*responsible entity*” refere-se a “entity or entities that has / have overall responsibility for the management and performance of the functions of the CIS, in particular, its compliance with the legal and regulatory framework in its respective jurisdiction”. Esclarece-se, ainda, que “[t]he identification of the ‘responsible entity’ may vary among jurisdictions and types of CIS. In some jurisdictions, the responsible entity could be the management company of the CIS itself. In others, the management company may play a role in carrying out the principles, but may be overseen by an independent body (e.g. board of directors, depository or custodian). For CIS which are structured as a unit trust, the responsibilities for the performance of the functions of the CIS and compliance with legal and regulatory framework could rest with both the management company and the Trustee”.



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

23. No que diz respeito à delegação de funções atribuídas ao custodiante, vale ressaltar que, ao mencionar as iniciativas regulatórias mais recentes na Europa envolvendo o papel do custodiante, o relatório esclarece que foram introduzidas novas exigências para que seja possível tal delegação, em especial no que diz respeito aos requisitos a serem preenchidos pelo destinatário da delegação¹³.

24. Retornando ao caso concreto, é certo que, à luz das disposições da ICVM 356/01 “pós-reforma”, a estrutura prevista para os FIDCs sob a administração da Oboé DTVM não estaria aderente ao arcabouço regulatório. Contudo, não era este o cenário à época dos fatos, motivo pelo qual o exame da conduta do Citibank deverá levar em consideração os preceitos normativos então vigentes.

25. 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 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.

26. Conforme ressaltado anteriormente, entendo que mesmo na redação original da ICVM 356/01 o papel de *gatekeeper* atribuído à instituição custodiante já se encontrava refletido nas atividades e controles a serem desempenhados por este prestador de serviço.

27. Feitas estas considerações, passo à análise de mérito do presente processo.

¹³ “The AIFMD and UCITS V introduce new requirements in relation to the delegation of safekeeping duties by a depositary to sub-custodians. The new requirements generally relate to the operation of sub-custodians and require that sub-custodians: (i) have structures and expertise that are adequate for the safekeeping of the assets that are entrusted to them; (ii) are subject to effective prudential regulation and regulatory supervision; (iii) are subject to an external periodic audit; and (iv) take all necessary steps to ensure that in the event of the sub-custodians’ insolvency that the assets of the AIF/UCITS are not available for distribution to creditors. Furthermore, the depositary should delegate its safekeeping duties unless it can demonstrate that: (i) there is an objective reason for the delegation; (ii) it has exercised due skill and care in the selection and ongoing monitoring of the sub-custodian; and (iii) the delegation is not made with the intention of avoiding the requirements of the AIFMD/UCITS V”.



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

II. MÉRITO

II.1. NÃO OBSERVÂNCIA DOS CRITÉRIOS DE ELEGIBILIDADE NA VALIDAÇÃO DOS DIREITOS CREDITÓRIOS CEDIDOS AO CLÁSSICO FIDC

28. A primeira acusação a ser examinada diz respeito a não observância dos critérios de elegibilidade na validação dos direitos creditórios por ocasião de sua cessão à carteira do Clássico FIDC, em infração ao disposto no art. 38, inciso II, da ICVM nº 356/01.

29. Nos termos do art. 13 do regulamento do Clássico FIDC (fls. 336-346)¹⁴, seriam dois os critérios de elegibilidade a serem considerados na aquisição de direitos creditórios pelo fundo: (i) os créditos deveriam ser relativos a Devedores que, no momento da cessão, não estivessem inadimplentes com o fundo; e (ii) o cedente deveria responder pela legitimidade e pela formalização dos direitos creditórios, admitindo-se, no entanto, a aquisição de direitos creditórios sem a coobrigação do cedente.

30. Na visão da Acusação, haveria indícios de que o Citibank teria permitido a aquisição de direitos creditórios relativos a devedores inadimplentes com o fundo, em inobservância, portanto, ao primeiro critério de elegibilidade descrito em seu regulamento.

31. A amparar tal conclusão foram levantados os seguintes elementos: (i) a alta taxa de inadimplência dos direitos creditórios cedidos à carteira do Clássico FIDC na data base de 13.9.2011, imediatamente anterior à decretação da intervenção na Oboé DTVM; (ii) depoimentos prestados por funcionários ligados à Oboé Card, cedente dos direitos creditórios, reconhecendo terem sido selecionados créditos já vencidos para serem cedidos ao fundo; (iii) a existência de direitos creditórios em duplicidade em sua carteira; e (iv) declaração prestada por representantes do Citibank em assembleia geral de cotistas realizada em 17.11.2011 afirmando nunca ter sido realizada “a análise do perfil dos devedores cedidos quanto à sua adimplência” (fls. 523-533).

32. Todos esses elementos, especialmente quando considerados em conjunto, revelam a baixa qualidade dos direitos creditórios integrantes da carteira do fundo e, por

¹⁴ Art. 13. Para que possam ser adquiridos para a carteira do FUNDO, os Direitos Creditórios deverão atender os seguintes critérios de elegibilidade (“Critérios de Elegibilidade”): I- devem ser referentes a Devedores que, no momento da aquisição pelo FUNDO, não estejam inadimplentes com o FUNDO e/ou que não apresentem outros Direitos Creditórios vencidos e não pagos ao FUNDO; e II – a aquisição de Direitos Creditórios poderá ser contratada sem a coobrigação do cedente, mas o cedente sempre será responsável pela legitimidade e pela formalização dos Direitos Creditórios.



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

consequente, levantam fortes suspeitas quanto à adoção pelo Custodiante de procedimentos adequados na validação dos ativos cedidos ao Clássico FIDC.

33. Ocorre que a convicção quanto à ocorrência do ilícito imputado ao Citibank impõe a demonstração de que, por ocasião de sua cessão à carteira do fundo, o Custodiante permitiu o ingresso de ativos referentes a devedores já inadimplentes com o Clássico FIDC.

34. Não por outra razão, em 7.11.2018, proferi despacho solicitando à SIN a realização de diligências com o objetivo de explicitar que, ao tempo da cessão dos direitos creditórios ao fundo, não teria sido observado o critério de elegibilidade estabelecido no inciso II, do art. 13 do regulamento do Clássico FIDC.

35. Para tanto, a SIN utilizou-se dos dados da carteira do fundo relativos à data base de 13.9.2011, levantados pela SFI junto à equipe de trabalho do interventor nomeado para atuar junto à Oboé DTVM e refletidos nas planilhas “AtrasoFaturas.xlsx” e “Duplicidade.xlsx”, salvas em mídia às fls. 1.016 dos autos.

36. Entre todos os direitos creditórios cedidos em duplicidade, relacionados na planilha “Duplicidade.xlsx”, a Acusação selecionou os ativos adquiridos pelo Clássico FIDC em 13.9.2011 e os confrontou com as informações de vencimento e de titularidade constantes da planilha “AtrasoFaturas.xlsx”, tendo apontado diversos direitos creditórios cedidos na referida data base relativos a devedores inadimplentes com o fundo. Parte desses direitos creditórios já estaria, inclusive, vencida por ocasião de sua cessão ao fundo.

37. A partir deste levantamento, não resta dúvida quanto à ocorrência do ilícito imputado ao Custodiante, haja vista que, ao menos na data base de 13.9.2011, foram cedidos direitos creditórios em descumprimento ao critério de elegibilidade descrito no regulamento do Clássico FIDC.

38. Sustenta, no entanto, o Custodiante que, a partir das informações transmitidas pela Oboé DTVM quando da cessão dos direitos creditórios, não seria possível alcançar igual conclusão. Isso porque as datas de vencimento consideradas pela área técnica em sua avaliação não correspondem às aquelas indicadas na documentação enviada ao Citibank, as quais teriam sido adulteradas de modo a possibilitar a aquisição de tais ativos. Segundo o Citibank, as informações originalmente transmitidas pela cedente estariam descritas na planilha “Duplicidade.xlsx”.



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

39. De fato, ao analisar a referida planilha, verifica-se que, em relação aos direitos creditórios cedidos em 13.9.2011, os devedores aos quais correspondiam tais ativos não possuíam nenhuma dívida vencida e não paga com o fundo naquela data. Com efeito, em todos os casos selecionados a partir da planilha “Duplicidade.xlsx”, as dívidas anteriores mantidas por tais devedores teriam sido cedidas ao fundo em 16.8.2011 e teriam vencimento em 15.9.2011.

40. A própria planilha “AtrasoFaturas.xlsx”, da qual foram extraídas as informações de vencimento e de titularidade que levaram a Acusação a concluir pela inobservância do critério de elegibilidade, indica duas datas de vencimento distintas, a primeira delas coincidente com aquela constante da planilha “Duplicidade.xlsx” – supostamente aquela originalmente informada pela cedente por ocasião da cessão – e a segunda nomeada “Data_Vencimento_Fatura”, esta sim reproduzindo as informações consideradas pela Acusação e indicando a existência de dívida prévia já vencida.

41. A reforçar sua alegação quanto à manipulação das informações repassadas pela cedente, o Citibank mencionou comunicação enviada em 8.5.2012 pelo liquidante nomeado para atuar junto à Oboé DTVM segundo a qual “*as informações anteriormente encaminhadas a V.S^{as}. pela administração da Oboé Card, como cedente dos créditos, continham vencimentos irrealis e fictícios*” (fls. 373).

42. Em que pese à verossimilhança de tais alegações, a sugerir que as informações repassadas pela Oboé DTVM e consideradas pelo Custodiante para validação dos critérios de elegibilidade foram adulteradas, não se encerra neste ponto a análise de sua responsabilidade.

43. Como exposto inicialmente neste voto, o propósito regulatório ao conferir à instituição custodiante o papel de *gatekeeper* é agregar à estrutura dos fundos de investimentos nível independente de controle e, à vista disso, estimular a adoção de boas práticas de governança. Para tanto, é imprescindível que, no exercício de suas atribuições, os prestadores de serviços – entre os quais o custodiante – mantenham procedimentos de verificação autônomos, especialmente em estruturas potencialmente conflituosas.

44. Não me parece ter sido esta a conduta adotada pelo Citibank na validação dos critérios de elegibilidade dos direitos creditórios cedidos ao Clássico FIDC.

45. Ao descrever as circunstâncias em que eram realizadas as operações de cessão de direitos creditórios ao Clássico FIDC, o Citibank esclareceu que, definidas as condições da cessão, pactuadas entre a Oboé Card e a Oboé DTVM, a administradora



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

enviava instrução ao Custodiante solicitando o processamento da operação e, concomitantemente, a cedente encaminhava arquivo eletrônico com a lista de direitos creditórios a serem cedidos¹⁵.

46. Era com base nessas informações, repassadas, respectivamente, pela Oboé DTVM e pela Oboé Card, que o Citibank conduzia a verificação do primeiro critério de elegibilidade, a qual envolvia a parametrização do sistema mantido pelo Custodiante, de modo que, *“durante a rotina de processamento do arquivo de cessão, não [fossem aceitos] direitos creditórios de sacados que [possuíssem] títulos vencidos e não pagos com o fundo, na data em que a cessão é processada”* (fls. 351-373)¹⁶.

47. Não havia qualquer procedimento independente de validação das informações transmitidas pela Oboé Card a partir dos arquivos eletrônicos por ela preenchidos. Para avaliar se os créditos a serem cedidos ao Clássico FIDC eram elegíveis nos termos de seu regulamento, o Custodiante valia-se tão somente de documento produzido pela própria cedente dos direitos creditórios.

48. Nesse sentido, representantes do Citibank reconheceram em assembleia geral de cotistas realizada em 17.11.2011 que o Custodiante *“confiava em relatórios e declarações feitos pela cedente dos direitos creditórios”*, acrescentando, ainda, que *“o único critério de elegibilidade (...) verificado pelo Citibank era a natureza do crédito, que deveria ser oriundo de cartão de crédito (...)”* (fls. 523-533).

49. Insisto em ressaltar a relevância da manutenção de procedimentos de verificação autônomos pelos prestadores de serviço contratados pelo fundo, especialmente quando

¹⁵ Destaque-se o seguinte trecho da resposta apresentada pelo Citibank ao Ofício 52/2011: *“(i) Inicialmente, sempre que o cedente tem a intenção de ceder créditos, é feito o contato com o administrador e gestor dos FIDC (Oboé DTVM S.A.) para negociar as condições para o negócio, envolvendo, entre outros, montante a ser cedido, taxa de desconto e data da liquidação. Nesta etapa, o Custodiante não participa de nenhum procedimento, uma vez que são atos de gestão do fundo. (ii) Assim que as condições são definidas, o administrador envia instrução ao Custodiante solicitando o processamento de lote de direitos creditórios, informando nesta instrução as condições pactuadas com o cedente. (iii) Em paralelo, o cedente envia ao Custodiante um arquivo, padrão CNAB, com a lista de direitos creditórios a serem cedidos, já previamente validados em relação às condições de cessão a serem observadas pelo cedente. (iv) O Custodiante, de posse da instrução enviada pelo administrador e do arquivo com a lista de direitos creditórios oferecida pelo cedente, efetua o processamento da cessão, que inclui a verificação dos critérios de elegibilidade e cálculo do valor presente com base na taxa de desconto informada. (...)”*

¹⁶ Por sua vez, em relação ao segundo critério de elegibilidade, *“[o] Custodiante verifica[va] o cumprimento deste critério através da análise das condições em que o contrato de cessão foi firmado entre o fundo e o cedente, confirmando que o contrato possui cláusulas que responsabilizam o cedente pela legitimidade e formalização dos direitos creditórios”*.



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

estamos diante de estrutura altamente concentrada, em que diversas atribuições são desempenhadas por um mesmo participante ou por partes a ele relacionadas – tal como era a estrutura do Clássico FIDC.

50. Isso não significa de forma alguma “*exigir da custodiante que, na validação dos critérios de elegibilidade, tivesse realizado uma prévia verificação de lastro*” (fls. 1026), conforme sustenta em sua defesa o Citibank. Por certo, estamos diante de atribuições distintas conferidas à instituição custodiante: a primeira voltada a impedir o ingresso na carteira do FIDC de direitos creditórios não elegíveis à luz dos critérios previstos em seu regulamento e aceitos pelos cotistas; e a segunda visando assegurar a existência, a titularidade e o montante dos créditos cedidos ao fundo, conforme será analisado na seção seguinte deste voto.

51. A ilustrar tal distinção, considere-se a hipótese de a instituição custodiante “vetar” o ingresso de direito creditório que não preenche os critérios de elegibilidade descritos no regulamento do fundo, mas cuja documentação comprobatória demonstre a perfeita constituição do lastro.

52. O que se esperava, portanto, do Citibank em relação à verificação da elegibilidade dos direitos creditórios cedidos ao Clássico FIDC era que este prestador de serviço mantivesse controle eficiente – e não ancorado em informações transmitidas pela própria cedente dos créditos – de modo a certificar-se que não fossem adquiridos ativos referentes a devedores que mantinham dívida já vencida com o fundo.

53. Por estas razões, devo concordar com a Acusação quando afirma que houve falhas nos procedimentos adotados na validação dos critérios de elegibilidade previstos no regulamento do Clássico FIDC.

II.2. FALHA NA VERIFICAÇÃO DO LASTRO DOS DIREITOS CREDITÓRIOS CEDIDOS AO CLÁSSICO FIDC

54. Passo então a analisar a segunda acusação imputada ao Custodiante, envolvendo a conferência da documentação que evidenciava o lastro dos créditos integrantes da carteira do Clássico FIDC.

55. Conforme relatado pela SIN, a verificação do lastro dos direitos creditórios cedidos ao fundo era conduzida por prestador de serviço especialmente contratado pelo Custodiante para este fim, a partir de conferência amostral, observados os procedimentos descritos no regulamento do Clássico FIDC.



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

56. Esclareça-se que a própria Acusação reconhece que está sob análise não a simples delegação desta atividade a terceiro contratado, mas a responsabilidade administrativa do Custodiante pela adequação do procedimento adotado pelo prestador de serviço.

57. Nesse sentido, a área técnica ponderou, inclusive, a incidência do princípio da retroatividade benigna no presente caso, haja vista que, após a edição da Instrução CVM nº 531/13, passou-se a admitir expressamente a possibilidade de contratação de terceiro para a verificação de lastro dos direitos creditórios, em linha com a manifestação de voto apresentada pelo Diretor Pablo Renteria no Caso FIDC Union.

58. Dito isto, estou certo de que os elementos colhidos ao longo da Inspeção conduzida pela SFI justificam os questionamentos suscitados pela área técnica a respeito do procedimento de verificação de lastro mantido pelo Custodiante, uma vez que a situação dos ativos integrantes carteira do Clássico FIDC – em especial a, já mencionada, alta taxa de inadimplência e a existência de créditos em duplicidade – não reflete problemas pontuais ou isolados em relação a determinados direitos creditórios, mas a “*completa deterioração dos ativos*”¹⁷, tal como sinalizado pela equipe de intervenção que atuou junto à Oboé DTVM.

59. Justamente por não se tratar de situação pontual, era de se esperar que, mesmo por procedimento amostral, a conferência dos documentos comprobatórios do lastro dos direitos creditórios apontasse a existência de créditos vencidos ou em duplicidade na carteira do Clássico FIDC. Não obstante, nenhum dos relatórios trimestrais produzidos pelo prestador de serviço contratado pelo Citibank apontou qualquer inconsistência no lastro dos ativos cedidos ao fundo¹⁸.

60. Não poderia ser diferente se consideramos os procedimentos adotados pelo prestador de serviço contratado pelo Citibank, os quais – para minha surpresa – não

¹⁷ Vale esclarecer que a alta taxa de inadimplência dos direitos creditórios integrantes da carteira do Clássico FIDC já era patente mesmo antes da decretação da intervenção da Oboé DTVM pelo BACEN. Em levantamento realizado pela equipe de intervenção, verificou-se que, em 13.9.2011, 14.688 das 96.115 faturas cedidas ao fundo apresentavam atraso de mais de 721 dias. Da mesma forma, foram identificadas 22.528 faturas cedidas em duplicidade. Não se poderia argumentar, portanto, que a situação se deteriorou após a decretação da intervenção.

¹⁸ A pedido da CVM, foram encaminhados pelo Citibank os relatórios relativos ao 3º e 4º trimestres de 2010 e ao 1º e 2º trimestres de 2011, constantes de mídia acostada às fls. 522 dos autos.



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

envolviam a análise das faturas dos cartões de crédito que serviam de lastro aos direitos creditórios cedidos ao fundo.

61. Ao ser questionado pela SFI “*como a instituição procede à verificação do lastro dos direitos creditórios*”¹⁹, o Custodiante descreveu o procedimento por ele adotado nos seguintes termos (fls. 326-327):

CLÁSSICO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS:

(i) Obtenção da base de dados do Custodiante, contendo a composição analítica dos direitos creditórios de titularidade do Fundo, utilizada para extração da amostra de títulos a serem selecionados e analisados, conforme metodologia prevista no regulamento do fundo.

(ii) Obtenção da carteira sintética do Fundo na data-base escolhida, fornecida pelo Custodiante, contendo, inclusive, o valor contábil atualizado dos direitos creditórios para fins de confrontação dos valores informados na base de dados analítica.

(iii) Confronto dos dados do contrato de prestação de serviços efetuados pela cedente com os sacados com as informações contidas na amostra selecionada, com respeito a:

- Número do contrato/fatura;
- Nome do sacado
- Tipo do produto;
- Data de vencimento.

(iv) verificação da manutenção, pela cedente, dos documentos abaixo, referentes aos direitos creditórios de titularidade do fundo para a amostra selecionada:

- Contrato de prestação de serviços.
- Autorização do cliente para emissão do cartão.

62. Tal procedimento encontra-se igualmente descrito nos relatórios trimestrais elaborados pelo prestador de serviço contratado pelo Citibank.

63. Destaque-se que em relação à análise descrita no item (iii) acima, à exceção do primeiro relatório apresentado pelo contratado, referente ao 3º trimestre de 2010, todos os demais relatórios trimestrais informam terem sido confrontadas as informações constantes da base de dados do Custodiante com os dados dos contratos de prestação de serviços²⁰. Isto é, ao menos por ocasião das verificações realizadas no 4º trimestre de 2010 e nos 1º e 2º trimestres de 2011, o documento comprobatório dos créditos cedidos

¹⁹ Ofício/CVM/SFI/GFE-2/Nº052/2011.

²⁰ Nesse sentido, destaque-se o seguinte trecho do relatório, idêntico para os três trimestres mencionados: “Nossas constatações Confrontamos as informações contidas na base de dados dos direitos creditórios, disponibilizada no Procedimento A, com as respectivas informações dos contratos de prestação de serviços e não identificamos exceções” (fls. 522).



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

ao fundo – qual seja, a fatura de cartão de crédito – sequer teria sido analisado por este prestador de serviço.

64. Por sua vez, de acordo com o conteúdo do relatório referente ao 3º trimestre de 2010, nesta primeira verificação teriam sido examinados não os contratos de prestação de serviço, mas sim os “dados dos cartões de débito/crédito”, entre os quais o “número do cartão” e o “valor da parcela”.

65. Ao que parece, portanto, o primeiro procedimento de verificação de lastro conduzido no âmbito do Clássico FIDC teria sido diferenciado. Também apontam nesse sentido as declarações prestadas por pessoas ligadas ao Grupo Oboé a respeito do repasse de informações e documentos solicitados pelo prestador de serviço, segundo as quais somente em uma primeira oportunidade teriam sido solicitadas cópias das faturas de cartão de crédito que lastreavam a carteira do fundo, após o que o terceiro contratado teria se limitado a analisar os contratos de prestação de serviço celebrados com a Oboé Card.

66. Sobre o tema, ressalto os seguintes trechos dos aludidos depoimentos:

(...) b) em relação ao Clássico FIDC, os documentos solicitados consistiam do contrato firmado entre a Oboé Card e a empresa contratante do serviço do pagamento de folha de salários através de cartão e a tela de desbloqueio do cartão pelo usuário, para garantir que o cartão estivesse ativo); c) ainda em relação ao Clássico FIDC, recorda-se que somente no primeiro trabalho de verificação de lastro (...), em meados de 2010, é que o auditor solicitou cópia de algumas faturas de cartão de crédito e os registros de alguns clientes junto ao SPC/SERASA, mas tal solicitação de documentos não voltou a ser feita nos trabalhos posteriores; (...)

(Depoimento prestado em 30.5.2012 por A.C.B.P, Gerente do Ambiente de Gestão de Ativos da Oboé DTVM)

(...) pelo que se recorda, somente em uma oportunidade, provavelmente no início de funcionamento do Clássico FIDC, é que foram solicitadas ao depoente cópias de faturas que seriam enviadas para o auditor de lastro; depois disso, não mais lhe foram solicitadas cópias de faturas de clientes com esse propósito; também nunca foram solicitadas ao depoente informações sobre o nível de inadimplência da carteira, para fins de atendimento à empresa contratada para verificação de lastro ou mesmo para o auditor independente que analisava o balanço do Clássico FIDC (...)

(Depoimento prestado em 1.6.2012 por S.S.M, ex-funcionário da área contábil-financeira da Oboé Card)



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

67. É patente, a meu ver, a insuficiência dos procedimentos conduzidos por terceiro contratado pelo Custodiante para fins de verificação de lastro dos direitos creditórios integrantes da carteira do Clássico FIDC.

68. Não há como conceber que tal atividade pudesse ser adequadamente desempenhada sem a análise das faturas dos cartões de crédito, documento fundamental para comprovar a existência, a titularidade e o montante dos créditos cedidos ao fundo, bem como permitir o controle pelo Custodiante dos ativos integrantes de sua carteira, possibilitando, por exemplo, a identificação de créditos cedidos em duplicidade, tal como se verificou no presente caso.

69. Discordo do argumento do Citibank no sentido de que o contrato de prestação de serviço e a autorização do titular do cartão para sua liberação “*ofereciam segurança sobre a existência da relação contratual de utilização do cartão de crédito, sendo inerente a esta relação a constituição periódica de direitos creditórios*” (fls. 782). A meu ver, seria perfeitamente possível que celebrado o contrato de prestação de serviço e liberada a utilização do cartão de crédito por seu titular este último não realizasse operações de modo a originar direitos creditórios a serem cedidos pela Oboé Card.

70. Estou certo de que a adequada verificação de lastro pressupunha, neste caso, a conferência das faturas de cartão de crédito.

71. Vale destacar, inclusive, que o procedimento adotado na verificação do lastro dos direitos creditórios cedidos ao Clássico FIDC destoa daquele conduzido pelo mesmo prestador de serviço na análise da carteira do Multicred FIDC.

72. Conforme descrito nos relatórios trimestrais relativos a este fundo²¹, disponíveis em mídia às fls. 522, as informações da amostra de créditos, selecionada aleatoriamente

²¹ Nesse sentido, vale transcrever o seguinte trecho do relatório de inspeção, descrevendo parte do procedimento de verificação conduzido pelo prestador de serviço contratado pelo Citibank junto ao Multicred FIDC: “*Procedimento C: ‘Confronto das Cédulas de Crédito Bancário (CCB) com as informações contidas na base de dados dos direitos creditórios disponibilizada no Procedimento A, com respeito a’: número da CCB; nome do sacado; Cadastro de Pessoa Física (CPF) do sacado; tipo de produto; ano de fabricação e modelo; marca e modelo; data de vencimento; quantidade de parcelas; valor do bem; valor financiado; e valor da parcela. Procedimento D: ‘Verificação da manutenção, pelos cedentes, dos documentos selecionados a seguir, referentes aos direitos creditórios de titularidade do Fundo para a amostra selecionada para o Procedimento A’. Documentos selecionados: CCB; autorização do devedor para desconto em folha de pagamento, caso seja empréstimo consignável; CPF; RG; comprovante de residência do devedor; documentos que comprovem a margem consignável, em caso de empréstimo consignável; parecer emitido pelo analista de crédito; e apólice de seguro*”.



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

nos termos do regulamento do fundo, eram confrontadas com as próprias cédulas de crédito bancário (“CCBs”) representativas dos direitos creditórios – isto é, com a documentação comprobatória do lastro.

73. Além da CCB, eram disponibilizados para análise pelo prestador de serviços: (i) a autorização do devedor para desconto em folha de pagamento, em caso de empréstimo consignável; (iii) o CPF, RG e comprovante de residência do devedor; (iv) os documentos aptos a comprovar a margem consignável; (v) o parecer emitido pelo analista de crédito; e (vi) a apólice de seguro.

74. Chama atenção a diferença na forma como era conduzido o procedimento de verificação de lastro em relação a cada um dos FIDCs. Não à toa as investigações levadas a cabo no curso do presente processo em relação ao Multicred FIDC não resultaram na formulação de acusação em face do Custodiante.

75. Aproveito para ressaltar que, à época dos fatos, a regulamentação vigente não exigia da instituição custodiante a conferência da documentação comprobatória do lastro já no momento de cessão dos direitos creditórios²², de modo que era justamente a verificação trimestral a ocasião para confrontar as informações constantes da base de dados do custodiante com os documentos que evidenciariam a existência de tais direitos creditórios e, por conseguinte, permitiriam atestar as características do crédito cedido ao fundo.

76. Como exposto na introdução deste voto, as atribuições conferidas à instituição custodiante por força da regulamentação editada por esta autarquia têm por objetivo agregar níveis independentes de controle, estimular boas práticas de governança e controles internos e, assim, mitigar riscos de fraude.

77. Diante disto, afasto, de plano, a alegação do Custodiante de que *“quando se está diante de uma situação de fraude, em que agentes atuam deliberadamente para burlar as*

²² Destaque-se que a redação original do inciso I do art. 38 da ICVM 356/01 não previa a periodicidade com que verificação de lastro deveria ser realizada pelo custodiante. Contudo, quando lido em conjunto com o disposto nos incisos III e IV do §3º do art. 8º, conduzia à interpretação de que a verificação de lastro ocorreria trimestralmente, sendo divulgada no demonstrativo trimestral do fundo, conforme destacado no edital de audiência pública SDM nº 05/2012 Com a reforma promovida pela ICVM 531/13, passou-se a dispor expressamente que a atividade de verificação de lastro deve ser desempenhada pela instituição custodiante em dois momentos distintos: “o mais próximo possível do ingresso do direito creditório no fundo” (§12, art. 38) e “durante o funcionamento do fundo, em periodicidade trimestral” (inciso III, art. 38).



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

regras e obrigações impostas, [seria] muito difícil assegurar-se que a atuação regular dos outros agentes envolvidos, os gatekeepers, impeça a prática de fraude” (fls. 782).

78. A uma porque é justamente a repartição das atribuições inerentes ao funcionamento do fundo entre diferentes prestadores de serviços, independentes entre si, que inibe a atuação de outros agentes que busquem valer-se de sua posição para a prática de atos fraudulentos. Repita-se, foi com este objetivo que se buscou adicionar outro *gatekeeper* – para além do administrador fiduciário – na estrutura dos fundos: estimular a manutenção de controles mútuos e eficientes.

79. A duas porque esta linha de argumentação foi construída “de trás para frente”, isto é, analisando “pelo retrovisor” a acusação formulada pela SIN. À época dos fatos, conforme alegado, o Custodiante não tinha conhecimento das fraudes conduzidas pelo Grupo Oboé, notadamente a adulteração de informações relativas aos direitos creditórios cedidos ao fundo, de modo que a suposta “ausência de utilidade” na verificação das faturas de cartão de crédito, que, por serem documentos produzidos pela própria Oboé Card, poderiam ser igualmente fraudados, em nada justifica a falha no procedimento adotado pelo Citibank para verificação do lastro.

80. Por estas razões, entendo terem restado largamente evidenciadas as falhas no procedimento de verificação de lastro adotado pelo Custodiante em relação ao Clássico FIDC.

II.3. LIQUIDAÇÃO DAS OPERAÇÕES DO CLÁSSICO FIDC PELO RESULTADO LÍQUIDO (NETTING)

81. A terceira irregularidade a ser apurada diz respeito à forma de liquidação das operações do Clássico FIDC, que, em determinadas ocasiões, teria se dado pelo resultado líquido entre a “baixa” de direitos creditórios da carteira do fundo e a aquisição de novos ativos junto à cedente (*netting*), o que, na visão da Acusação, importaria violação ao disposto no inciso III, do art. 38 da ICVM 356/01.

82. Ao analisar a liquidação dos direitos creditórios cedidos ao fundo, a SFI verificou que, dentre as 63 cessões de créditos celebradas no período de set/2010 a set/2011, somente em 16 casos a liquidação dos ativos se deu pelo “Valor Integral”, sendo que em todas as demais ocasiões a liquidação foi realizada pelo “Resultado Líquido” entre o montante de aquisição de novos direitos creditórios e a “baixa” de créditos cedidos anteriormente, conforme indicado na planilha “Cessões_Geral_ClassicoFIDC.xlsx” (fls. 522).



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

83. Apurou-se, ainda, que a liquidação pelo “*netting*” refletiria o modelo operacional adotado no âmbito do Clássico FIDC. Conforme depoimento prestado por ex-funcionário da Oboé Card, S.S.M., os créditos cedidos ao fundo apresentariam um “ciclo de vida” curto, sendo periodicamente renovados, “*ou seja, sempre que havia o vencimento de um lote de faturas que estava na carteira do fundo, este lote retornava à Oboé Card e, ato contínuo, um novo lote de faturas era gerado e cedido ao fundo*”, de modo que o fluxo financeiro entre o fundo e a Oboé Card – concomitantemente cedente e agente de cobrança – decorreria da compensação entre o valor a ser pago pelo Clássico FIDC pelos novos ativos e o montante devido pela Oboé Card em razão da “reaquisição” de parte dos créditos cedidos ao fundo.

84. Segundo a Acusação, este modelo operacional permitiria o alongamento dos prazos de vencimento dos direitos creditórios cedidos ao fundo e, por conseguinte, agravaria o seu risco de crédito. Além disso, de acordo com depoimentos de pessoas ligadas à Oboé DTVM, o referido modelo ocultaria o índice de inadimplência do Clássico FIDC, visto que “*no mesmo dia, o fundo comprava novas safras de crédito da Oboé Card, e esta, por sua vez, recomprava do fundo as operações que estavam vencendo*” (fls. 566-568)

85. Para a SIN, ao permitir a liquidação dos direitos creditórios pelo resultado líquido, sem que houvesse, portanto, o ingresso de recursos no patrimônio do fundo decorrente do pagamento das faturas de cartão de crédito, o Citibank teria contribuído para a alta taxa de inadimplência da carteira do Clássico FIDC.

86. Discordo da lógica acusatória por duas razões.

87. Em primeiro lugar, porque se, de fato, assumíssemos que ao longo do funcionamento do Clássico FIDC ocorria, sistematicamente, a renovação periódica dos créditos vencidos ou prestes a vencer, integrantes da carteira do fundo, não teriam sido identificadas cessões de direitos creditórios relativos a devedores já inadimplentes com o fundo, conforme descrito na seção II.1. deste voto, visto que, ao tempo da aquisição do novo ativo, o crédito anterior daquele devedor, já vencido, teria sido readquirido pela Oboé Card e “baixado” da carteira do fundo.

88. Em segundo lugar, porque, a meu ver, a “contribuição” do Citibank para a alta taxa de inadimplência da carteira do Clássico FIDC adviria das falhas identificadas na validação dos critérios de elegibilidade e na verificação de lastro dos direitos creditórios cedidos ao fundo – estas sim a possibilitar a existência de ativos de baixa qualidade na



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

carteira do fundo – e não do fato de o Custodiante ter compensado os valores devidos à Oboé Card em razão de operações simultâneas de “recompra” de créditos e cessão de novos ativos junto ao fundo.

89. Em outras palavras, a “fragilidade” da estrutura operacional do Clássico FIDC subsistiria não na recompra (sem deságio) de parte dos direitos creditórios cedidos ao fundo pela cedente – que, em tese, passaria a assumir o risco do processo de cobrança dos devedores –, mas na aquisição de direitos creditórios em inobservância aos critérios fixados no regulamento do fundo.

90. Alegou, ainda, a Acusação que o Custodiante teria descumprido as disposições do “Contrato de Promessa de Cessão e Aquisição de Direitos Creditórios e Outras Avenças” celebrado entre o Clássico FIDC e a Oboé Card, no qual figurou como interveniente anuente. Isso porque, nos termos do item II da Cláusula V do referido contrato, “[t]odos os pagamentos devidos nos termos deste Contrato dever[iam] ser feitos em moeda corrente nacional, por meio de recursos imediatamente disponíveis, mediante crédito em conta corrente”, não havendo qualquer previsão de liquidação dos direitos creditórios por meio da compensação de valores.

91. Em relação a este ponto, estou de acordo com a defesa quando esta afirma que a existência de disposição contratual prevendo a liquidação das operações de aquisição de direitos creditórios em moeda corrente nacional não impediria o Custodiante de compensar o valor a ser pago pelos ativos adquiridos com eventual débito mantido junto ao fundo pela cedente. Inexistindo previsão contratual vedando a compensação de valores entre as partes, o encontro de contas poderia ser oposto por qualquer das partes, nos termos do disposto nos arts. 368²³ e 375²⁴ do Código Civil.

92. Por estas razões, afasto a acusação de violação ao disposto no art. 38, inciso III, da ICVM 356/01.

²³ Art. 368. Se duas pessoas forem ao mesmo tempo credor e devedor uma da outra, as duas obrigações extinguem-se, até onde se compensarem.

²⁴ Art. 375. Não haverá compensação quando as partes, por mútuo acordo, a excluïrem, ou no caso de renúncia prévia de uma delas.



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

II.4. DELEGAÇÃO DAS ATIVIDADES DE COBRANÇA E GUARDA DOS DIREITOS CREDITÓRIOS CEDIDOS AOS FIDCs

93. Passo, por fim, à análise da última acusação formulada pela SIN, envolvendo a delegação das atividades de cobrança e guarda dos direitos creditórios cedidos ao Clássico FIDC e ao Multicred FIDC.

94. De antemão, ressalto que o enfoque da área técnica ao tratar destas acusações foi a própria delegação das atividades e não a adequação dos procedimentos adotados pelos prestadores de serviço contratados pelo Custodiante, destoando, portanto, das considerações apresentadas em relação à atividade de verificação de lastro.

95. A fim de defender a impossibilidade de delegação das atividades de cobrança e guarda dos direitos creditórios aos próprios cedentes – neste caso, a Oboé Card e a Oboé CFI -, a Acusação sustenta que, mesmo antes da reforma promovida pela ICVM 531/13, a delegação de atividades privativas de instituição custodiante a terceiros não registrados perante a CVM para exercício da atividade de custódia já estaria em desacordo com a ICVM 356/01.

96. Nesse sentido, fez referência ao entendimento manifestado pela Procuradoria Federal Especializada – PFE em parecer elaborado a pedido da SIN no curso do Proc. CVM nº RJ2010/178711, bem como às decisões proferidas pelo Colegiado no julgamento dos Casos FIDC Union e FIDC Panamericano.

97. Sobre o tema, alinho-me ao entendimento manifestado pela maioria do CRSFN no julgamento de recurso interposto no âmbito do Caso FIDC Union no sentido de que, de acordo com a redação original da ICVM 356/01, não havia vedação expressa à delegação de atividades pela instituição custodiante²⁵.

98. Ainda que posteriormente se tenha vedado a delegação de tais atividades ao cedente dos direitos creditórios, nos termos do §7º do art. 38 da ICVM 356/01, é certo

²⁵ A esse respeito, o Conselheiro Relator Carlos Pagano ressaltou 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”.



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

que tal previsão não poderia retroagir para atingir fatos ocorridos antes da entrada em vigor da ICVM 531/13.

99. Não tenho dúvidas de que a concentração de funções por um mesmo prestador de serviço ou por partes a ele relacionadas compromete a boa governança dos fundos, favorecendo situações de conflito de interesse. A despeito da maior eficiência e segurança do regime regulatório ora em vigor, entendo não ser possível responsabilizar o Custodiante por prática que, à época dos fatos objeto do presente processo, não era vedada pela regulamentação.

100. Por fim, ressalto que, muito embora haja indícios de que o procedimento de cobrança descrito nos regulamentos dos FIDCs não era observado pelos “agentes de recebimento e cobrança” contratados pelo Custodiante, a qualidade dos serviços prestados pela Oboé Card e pela Oboé CFI não foi objeto de considerações adicionais pela Acusação, motivo pelo qual entendo não ser oportuno inaugurar esta análise em sede de julgamento.

III. CONCLUSÕES

101. No que diz respeito à dosimetria das penalidades a serem aplicadas, considerarei como atenuante a ausência de antecedentes do acusado.

102. De outra parte, considerarei como agravante a relevância da posição ocupada pelo Citibank na estrutura dos Clássico FIDC, não somente em razão do papel de *gatekeeper* conferido pela regulamentação à instituição custodiante, mas principalmente pelo fato de que, em uma estrutura inerentemente conflituosa, com atribuições sendo desempenhadas por sociedades integrantes do mesmo grupo econômico, a presença do Citibank agregava credibilidade às atividades do fundo e, por conseguinte, representava importante fator de atração de investidores.

103. Também serão levados em conta como agravantes da conduta do acusado os enormes prejuízos suportados pelos cotistas diretos e indiretos dos Clássico FIDC²⁶, para

²⁶ Os prejuízos suportados pelo patrimônio do Clássico FIDC teriam impactado não somente os 124 cotistas do fundo, entre os quais 112 cotistas pessoas físicas, como também, indiretamente, os 342 cotistas do Erudito FIC FIM CP, entre os quais 318 cotistas pessoas físicas. Isso porque boa parte do patrimônio líquido do fundo estava exposto aos riscos do Clássico FIDC, visto que 17,71% era composto por cotas deste FIDC e 41,39% de cotas do Regente FIM CP, o qual, por sua vez, tinha 77,88% de seu patrimônio em cotas do Clássico FIDC.



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

os quais teriam contribuído as falhas verificadas nas atividades sob a responsabilidade do Custodiante.

104. Considerando tais circunstâncias, bem como as penalidades impostas à instituição custodiante nos precedentes sobre o tema²⁷, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, voto em relação ao Citibank DTVM S.A.:

(i) pela sua **condenação** à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais) em razão da inobservância dos critérios de elegibilidade na validação dos direitos creditórios cedidos ao Clássico FIDC, em infração ao disposto no art. 38, inciso II da ICVM 356/01;

(ii) pela sua **condenação** à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais) em razão das falhas na verificação de lastro dos direitos creditórios integrantes da carteira do Clássico FIDC, em infração ao disposto no art. 38, inciso I da ICVM 356/01;

(iii) pela sua **absolvição** da acusação de violação ao disposto no art. 38, inciso III da ICVM 356/01, em razão da liquidação dos direitos creditórios do Clássico FIDC pelo resultado líquido e não financeiramente; e

(iv) pela sua **absolvição** da acusação de violação ao disposto no art. 38, incisos IV e VI, da ICVM 356/01, em razão da delegação das atividades de cobrança e guarda física dos direitos creditórios cedidos aos FIDCs.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de maio de 2019.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

²⁷ No Caso FIDC Panamericano, o Colegiado condenou o custodiante à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), por infração ao art. 38, inciso I, da ICVM 356/2001, considerando a indevida subcontratação de terceiro não autorizado para a análise da documentação que evidenciava o lastro dos créditos integrantes da carteira dos fundos. Por sua vez, no que diz respeito ao Caso FIDC Union, mesmo após o julgamento do recurso interposto ao CRSFN, foi mantida a condenação da instituição custodiante à penalidade de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) por não manter atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios, em infração ao art. 38, inciso V, da ICVM 356/2011.



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

DIRETOR RELATOR