

Acusados: Banco Prosper S.A.  
Carla Santoro  
Cruzeiro do Sul S.A. DTVM  
Marcelo Xandó Baptista  
BCSUL Verax Serviços Financeiros Ltda.  
Márcio Serra Dreher

Ementa: Imputação de realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários. Absoluções – Imputação de cobrança indevida de taxa de administração. Absoluções. Descumprimento do regulamento do FIDC Multicred no que concerne a condições de cessão de direitos creditórios para o fundo. Multas.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:

1. **Absolver a Cruzeiro do Sul S.A. DTVM e o seu diretor Marcelo Xandó Baptista; a BCSUL Verax Serviços Financeiros Ltda. e o seu diretor Márcio Serra Dreher; o Banco Prosper S.A. e a sua diretora Carla Santoro** da imputação de terem realizado operações fraudulentas, descritas na alínea "c" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/79;
2. **Condenar a Cruzeiro do Sul S.A. DTVM e o seu diretor Marcelo Xandó Baptista**, no que se refere à imputação de terem adquirido direitos creditórios em desacordo com o regulamento do FIDC Multicred, em infração ao disposto no artigo 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409/04, aplicável por força do seu artigo 119-A, à **pena de multa pecuniária individual no valor de R\$200.000,00** (duzentos mil reais), na forma do inciso II, do artigo 11, combinado com o inciso I, §1º, da Lei nº 6.385/76;
3. **Condenar a Cruzeiro do Sul S.A. DTVM e o seu diretor Marcelo Xandó Baptista**, no que se refere à imputação de terem declarado que as taxas praticadas na aquisição de direitos creditórios eram as de mercado, em infração ao artigo 8º, §3º, inciso II, da Instrução CVM nº 356/01, à **pena de multa pecuniária individual no valor de R\$100.000,00** (cem mil reais), na forma do inciso II, do artigo 11, combinado com o inciso I, §1º, da Lei nº 6.385/76;
4. **Absolver o Banco Prosper S.A e a sua diretora Carla Santoro** da imputação de terem atribuído ao Prosper Flex FIDC cobrança indevida de taxa de administração.

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 Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Proferiu defesa oral o advogado Rafael Sales, representante dos acusados Banco Prosper S.A., Carla Santoro, Cruzeiro do Sul S.A. DTVM, Marcelo Xandó Baptista, BCSUL Verax Serviços Financeiros Ltda. e Márcio Serra Dreher.

Presente a Procuradora-federal Adriana Cristina Dullius, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Relator, Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Luciana Dias, Otavio Yazbek, e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 19 de novembro de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira  
Presidente da Sessão de Julgamento

#### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2011/12660

##### Acusados:

Cruzeiro do Sul S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários  
Marcelo Xandó Baptista,  
BCSUL Verax Serviços Financeiros Ltda.,  
Márcio Serra Dreher,  
Banco Prosper S.A  
Carla Santoro.

**Assunto:** Infração ao disposto no inciso I, na modalidade prevista no inciso II, "c", da Instrução CVM nº 8/79; nos artigos 8º, §3º, inciso II, e 56 da Instrução CVM nº 356/01; no artigo 65, inciso XIII da Instrução CVM nº 409/04, aplicável por força do seu artigo 119-A.

**Relator:** Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes

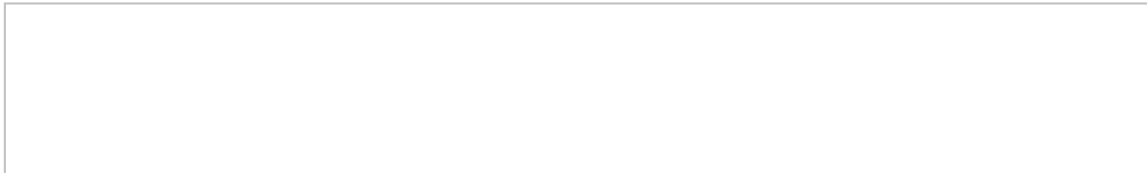
##### Relatório

##### I – Do Objeto:

1. Trata-se de Termo de Acusação elaborado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN em face de Cruzeiro do Sul S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários ("**Cruzeiro do Sul DTVM**"), BCSUL Verax Serviços Financeiros Ltda. ("**BCSUL Verax**"), Banco Prosper S.A ("**Banco Prosper**") e seus respectivos diretores, Marcelo Xandó Batista, Márcio Serra Dreher e Carla Santoro, por conta de irregularidades apuradas em relação à administração, gestão e operações realizadas por FIDC Aberto BCSUL Verax CPP 120 ("**FIDC CPP 120**"), FIDC BCSUL Verax Multicred Financeiro ("**FIDC Multicred**") e Prosper Flex FIDC Multicredentes ("**Prosper Flex FIDC**").

##### II – Dos Fatos:

2. Durante supervisão de rotina, a Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturais - GIE apurou um lançamento de "outros créditos" no valor de R\$603.594.359,29 no balancete do mês de outubro de 2008 do FIDC CPP 120. Tais créditos, porém, não estavam descritos no informe mensal do fundo. Tal fato se repetiu no mês seguinte, quando houve o lançamento de "outros créditos" no valor de R\$603.977.187,31, que igualmente não foram descritos no informe mensal. Também foi observado que neste mesmo mês a rentabilidade do FIDC CPP 120 foi de 1.328,9%, bastante elevada em comparação a qualquer outro fundo (fls. 27/32).
3. Diante dos fatos apurados, a GIE solicitou inspeção na (i) KPMG Auditores Independentes, responsável pela auditoria do fundo; (ii) *Deutsche Bank S/A*, custodiante do fundo; (iii) Banco Cruzeiro do Sul S.A., originador dos créditos integrantes da carteira do fundo; (iv) BCSUL Verax, gestora do fundo; (v) Cruzeiro do Sul DTVM, administradora do fundo e (vi) Banco Prosper (fls. 33/36).
4. A Superintendência de Fiscalização Externa – SFI elaborou o Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-3/Nº 15/09, de fls. 58/105, no qual apontou diversos indícios de irregularidades.
5. O relatório apresenta algumas informações gerais sobre os fundos em questão, dentre as quais:
  - (i) o FIDC CPP 120 é um fundo aberto, que possui cotas seniores com *benchmark* de 105% do CDI e, em 30.09.08, o índice de subordinação desse fundo era 72%, sendo tais cotas subordinadas pertencentes ao Banco Cruzeiro do Sul, em 20% do PL, e ao FIDC Multicred, em 52% do PL;
  - (ii) em outubro/08, 92% das cotas seniores do FIDC CPP 120 pertenciam às pessoas jurídicas Fundo de Aposentadorias e Pensões dos Servidores Públicos de Pernambuco – FUNAFIN, UNIMED BH Coop. Trab. Médico Ltda. e Rino Publicidade Ltda.;
  - (iii) o FIDC Multicred é um fundo fechado que possui cotas seniores com *benchmark* de rentabilidade de 118% do CDI e, consoante seu regulamento, em 30.09.08, o índice de subordinação desse fundo era 97%, sendo o Banco Cruzeiro do Sul o único cotista subordinado;
  - (iv) O Banco Cruzeiro do Sul é o controlador da Cruzeiro do Sul DTVM e da BCSUL Verax, além de originador dos direitos creditórios que compõem a carteira desses FIDCs, agente de cobrança e fiel depositário dos contratos, bem como cotista subordinado de tais fundos.
6. Foi demonstrado que o Banco Cruzeiro do Sul, que concentra as suas atividades em Crédito Pessoal Parcelado (CPP) e Cartão de Crédito Consignado (CCC), realizou regularmente cessões de direitos creditórios ao FIDC Multicred até o mês de setembro de 2008, registrando como receita de operações de crédito, nas respectivas datas das cessões, o valor equivalente à diferença entre o preço de venda do crédito cedido e o seu valor contábil.
7. Em outubro de 2008, o Banco Cruzeiro do Sul reconheceu prejuízo de R\$292,9 milhões em decorrência de cessões de direitos creditórios a instituições financeiras e, com o intuito de compensar este prejuízo, o Banco, em 27.10.08, cedeu um total de 1.200 direitos creditórios de sua carteira de CCC para o FIDC CPP 120 por R\$222,8 milhões que, por sua vez, cedeu os mesmos, na mesma data, ao FIDC Multicred por R\$602,6 milhões. Desta operação decorre o valor correspondente a "outros créditos" contabilizados nos balancetes de outubro e novembro de 2008 do FIDC CPP 120.

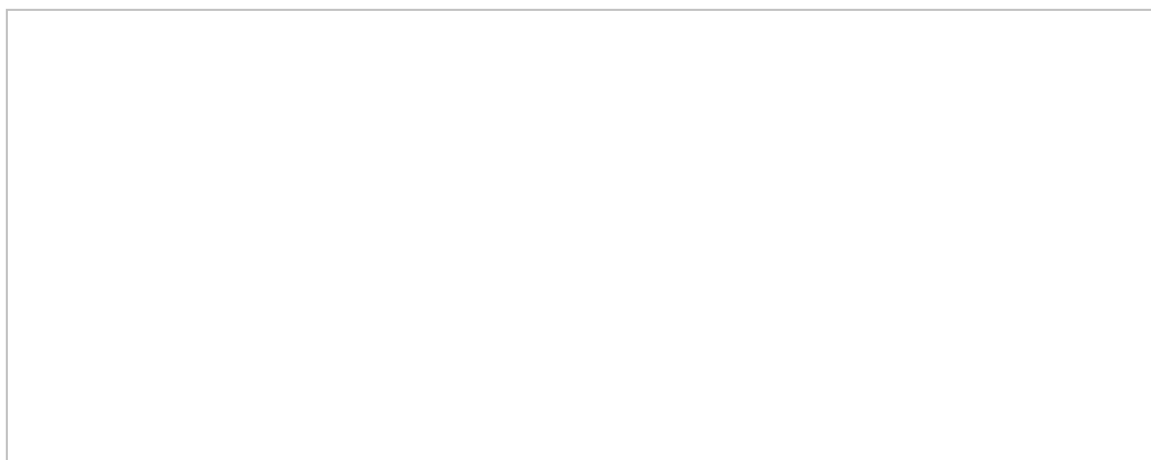
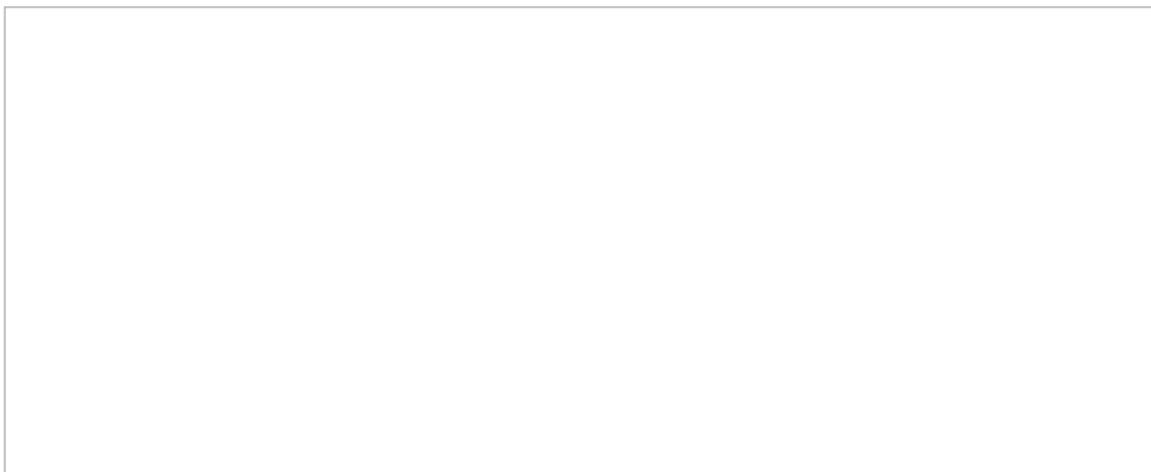


8. A partir desta alteração do preço de R\$222.775.606,89 para R\$602.596.276,31, apurou-se resultado positivo de R\$379.820.669,42, de modo que as cotas subordinadas do FIDC CPP 120, cujo valor unitário era de R\$1,37791822, passaram a valer R\$27,23389796, apresentando valorização de 1.876,5% em um único dia útil.

Cotista Subordinado	24/10/2008	27/10/2008	Diferença em R\$
Banco Cruzeiro do Sul	5.585.779,03	110.400.264,61	104.814.485,58
FIDC Multicred	14.643.761,67	289.426.981,50	274.783.219,83

9. Comprovou-se que o Banco Cruzeiro do Sul e o FIDC Multicred eram os únicos cotistas subordinados do FIDC CPP 120, e o Banco era o único cotista subordinado do FIDC Multicred, com mais de 97% do seu patrimônio líquido. Deste modo, o referido lucro proveniente da operação, de aproximadamente R\$380 milhões, pertencia, direta e indiretamente, ao próprio Banco Cruzeiro do Sul, e, ao ser contabilizado, compensou os resultados negativos das cessões efetuadas anteriormente. Mais precisamente, o impacto direto da valorização das cotas do FIDC CPP 120 no balanço do Banco foi de R\$104,8 milhões, enquanto o impacto indireto foi de aproximadamente R\$266,6 milhões, o que gerou um ganho total de cerca de R\$371,3 milhões.
10. A SFI concluiu que esta operação configurou um artifício para obtenção de resultado positivo, resultando para o Banco Cruzeiro do Sul um lucro líquido individual de R\$178,9 milhões em 2008, o que possibilitou a distribuição de R\$90,4 milhões aos acionistas. Em contrapartida, a Demonstração de Resultado Consolidado do mesmo período, na qual os efeitos dessas cessões aos FIDCs não foram considerados, apresentou prejuízo de R\$116,4 milhões.
11. Isto só foi possível porque, em uma mesma data, os direitos creditórios que pertenciam ao Banco Cruzeiro do Sul foram cedidos, inicialmente, ao FIDC CPP 120 e, logo em seguida, para o FIDC Multicred, com variação de preço de mais de 170%, e estes fundos contavam com administração e gestão de instituições pertencentes ao mesmo grupo do Banco, o cedente, que também era praticamente o único cotista direto e indireto dos dois fundos.
12. É importante ressaltar que, a partir de 17.11.08, o Conselho de Administração do Banco Cruzeiro do Sul deu início ao Plano de Recompra das Ações, através do qual houve aquisição de ações preferenciais, sem redução do capital social, para imediato cancelamento, o que permitiu aos controladores a detenção de 78,6% do total de ações da Companhia.

13. Cabe destacar que o FIDC Multicred não obedeceu ao disposto no artigo 14, parágrafo 2º [\[1\]](#) de seu regulamento, ao adquirir direitos creditórios de sacados que apresentavam empréstimos com parcelas vencidas e não pagas, de acordo com o informado no Relato Sucinto de Ocorrência do Departamento de Supervisão de Bancos e Conglomerados Bancários ("**Desup**"), às fls. 445/503.
14. Por meio do Termo de Intimação CVM/SFI/GFE-3/Nº 42/2009 (fls. 504/506), a SFI relacionou, dos oitenta e cinco devedores apontados pelo Desup, cinco contratos adquiridos pelo fundo de sacados que apresentavam empréstimos com parcelas vencidas e não pagas, e questionou a Cruzeiro do Sul DTVM sobre os procedimentos adotados para a verificação do cumprimento das condições de cessão previstas no referido artigo 14 do regulamento do FIDC Multicred.
15. A Cruzeiro do Sul DTVM, em 29.07.09, encaminhou correspondência do Banco Cruzeiro do Sul, na qual este informou que atua em diversas modalidades de empréstimo, entre elas CPP e CCC, e se limitou a dizer que: (i) "*a inadimplência apontada ocorreu em produto diferente do da modalidade do crédito concedido o que, por si só, justifica o ocorrido*"; e (ii) dos cinco casos apontados, em três a inadimplência no produto CCC ocorreu em data posterior à data de cessão do produto CPP ao Fundo (fls. 507).
16. Também foi constatado que, no primeiro semestre de 2009, houve diversas operações de cessão de direitos creditórios entre o Banco Cruzeiro do Sul e a Prosper S.A. Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros ("**Prosper Securitizadora**"), nas quais, em várias oportunidades, estes direitos foram cedidos, na mesma data de sua aquisição, para o Prosper Flex FIDC Multicredentes ("**Prosper Flex FIDC**"), que é administrado pelo Banco Prosper e tem como único cotista o FIDC Multicred.



17. Observou-se que, no período entre 05.03.09 e 17.06.09, o Prosper Flex FIDC realizou diversas operações de cessão de direitos creditórios a fundos administrados pela Cruzeiro do Sul DTVM, que tinham o Banco Cruzeiro do Sul como cotista subordinado. Em síntese, o Banco Cruzeiro do Sul cedeu direitos creditórios à Prosper Securitizadora, que os repassou ao Prosper Flex FIDC que, por sua vez, repassou a FIDCs em que o cotista subordinado era o próprio Banco.



18. Em relação a estas operações, destaca-se o pagamento de taxa de administração do Prosper Flex FIDC à BCSUL Verax nos dias 18.03.09, 24.04.09, 14.05.09 e 18.06.09. Nestas mesmas datas foi realizado pagamento, também sob a rubrica de taxa de administração, ao Banco Prosper e à Prosper Securitizadora.

<b>Taxa de Administração</b>	<b>18.03.09</b>	<b>24.04.09</b>	<b>14.05.09</b>	<b>18.06.09</b>
BCSUL Verax	76.049,20	65.008,48	42.275,72	69.732,43
Banco Prosper	9.506,15	8.658,56	5.630,75	22.252,30
Prosper Securitizadora	19.012,30	17.317,12	11.261,51	55.766,12
<b>Total</b>	<b>104.567,65</b>	<b>90.984,16</b>	<b>59.167,98</b>	<b>147.750,85</b>

19. O prospecto do Prosper Flex FIDC determina que " *pelos serviços de administração, distribuição e gestão da carteira do Fundo, a Administração (Banco Prosper) fará jus ao recebimento de taxa de administração equivalente ao percentual de 0,5 a.a. (meio por cento ao ano), incidentes sobre o patrimônio líquido do Fundo*". Em relação à remuneração da Prosper Securitizadora, o prospecto prevê que " *a Consultora de Crédito receberá pelos serviços de consultoria especializada uma remuneração equivalente a 0,10% (dez centésimos por cento) ao ano incidente sobre o patrimônio líquido do Fundo*". Nada era previsto em relação aos eventuais serviços prestados pela BCSUL Verax, mas pagamentos foram efetuados, ainda que sem o devido suporte contratual e sem a previsão no prospecto ou regulamento do fundo.
20. Em 20.08.09 foi requerido ao Banco Prosper que apresentasse os contratos mantidos com a BCSUL Verax relativos a prestações de serviços ao Prosper Flex FIDC. Em 27.08.09 o Banco Prosper enviou: (i) cópia do "Contrato de Prestação de Serviços de Consultoria Estratégica e

Financeira" firmado com a BCSUL Verax, no qual constava que "a Consultora receberá pelos serviços previstos neste Contrato uma remuneração equivalente a R\$1.000,00"; e (ii) cópia do "Primeiro Aditamento ao Contrato de Prestação de Serviços de Consultoria Estratégica e Financeira", datado de 25.08.09, que alterou retroativamente a remuneração da BCSUL Verax de R\$1.000,00 para 0,35% a.a. do patrimônio líquido do Fundo.

21. Questionou-se o motivo pelo qual o Prosper Flex FIDC adquiriu somente direitos creditórios originados pelo Banco Cruzeiro do Sul. Em resposta, os diretores Carla Santoro e Eduardo Athayde Duarte informaram que "as aquisições de direitos creditórios originados pelo Banco Cruzeiro do Sul S.A. devem-se ao fato do FIDC ter apenas 8 meses de operação e contarmos com um longo relacionamento comercial com esta instituição, que possui notória experiência na originação de créditos, destacando-se o fato de possuir diversos convênios de consignado e histórico de baixa inadimplência".
22. Em relação à definição de valores de aquisição e de alienação dos direitos creditórios realizados pelo Prosper Flex FIDC no primeiro semestre de 2009, o Banco Prosper alegou, resumidamente, que os valores e taxas foram calculados de acordo com as condições e práticas de mercado suficientes a atender a política de preço de aquisição dos direitos creditórios elegíveis, e que os valores referentes às alienações de direitos creditórios realizadas pelo FIDC foram definidos de acordo com a política de investimento e composição da carteira prevista no regulamento do Fundo e validados pelo custodiante, de forma a gerar resultado positivo ao FIDC.
23. Quanto à razão de o Prosper Flex FIDC somente realizar vendas de direitos creditórios a FIDCs administrados pela Cruzeiro do Sul DTVM, o Banco Prosper explicou que este Fundo necessitava realizar alienações a fim de obter liquidez e, como os direitos creditórios detidos foram originados pelo Banco Cruzeiro do Sul, foi possível realizar a venda de maneira rápida, visto que os FIDCs adquirentes eram administrados indiretamente pelo mesmo Banco e por isso já conheciam os direitos creditórios em questão, bem como pelo fato de que foram os primeiros a tomar conhecimento da oportunidade de aquisição de tais créditos.
24. Instado Márcio Serra Dreher, diretor responsável pela BCSUL Verax, gestora do FIDC CPP 120 e do FIDC Multicred, acerca das operações realizadas entre outubro e novembro de 2008, especialmente no que tange à razão econômica da baixa de "outros créditos" da carteira do fundo, ele alegou que o Banco Cruzeiro do Sul ofertou os ativos utilizando excelente taxa de desconto (4,22% a.m.) e que "o racional de venda foi auferir ganho para o FIDC CPP 120 no curto prazo" e que "não por acaso, o mesmo racional de compra pelo FIDC CPP 120 foi utilizado também de forma análoga para a compra pelo FIDC Multicred, ou seja, a excelente qualidade dos ativos ofertados a uma taxa de desconto atrativa", que foi de 1,20% a.m.
25. Ademais, foi demonstrado<sup>[2]</sup> que o FIDC CPP 120 possuía patrimônio líquido de R\$28 milhões e, portanto, não possuía R\$222 milhões disponíveis para a aquisição dos direitos creditórios em questão. De acordo com o apurado, foi então necessário que o FIDC CPP 120 emitisse cotas para o cotista subordinado FIDC Multicred em 27.10.08, liquidando-as em 31.10.08. Foi observado, ainda, que se o Banco Cruzeiro do Sul tivesse negociado diretamente com o FIDC Multicred, praticando a mesma taxa de desconto de 4,22% a.m., não teria sido possível obter o resultado positivo de aproximadamente R\$380 milhões necessários para anular o prejuízo causado por cessões anteriores.
26. Concluiu-se, portanto, que não houve razão ou substância econômica na transação, visto que o Banco Cruzeiro do Sul era, direta e indiretamente, praticamente o único cotista dos Fundos, de modo que as negociações, em essência, foram realizadas com a mesma entidade. Nesse sentido a BCSUL Verax e a Cruzeiro do Sul DTVM deixaram de empregar o dever de diligência no exercício de suas atividades, ao passo que utilizaram os FIDCs CPP 120 e Multicred como instrumentos de gestão do Banco Cruzeiro do Sul, utilizando taxas de desconto muito abaixo das taxas de mercado para gerar resultados positivos artificiais.
27. Com fundamento no art. 9º, inciso II, da Lei nº 6.385/76 e no artigo 11, parágrafo único, inciso II, da Deliberação CVM nº 538/08, a SIN instou a Cruzeiro do Sul DTVM e seu diretor Marcelo Xandó Batista, a BCSUL Verax e seu diretor Márcio Serra Dreher, e o Banco Prosper e sua diretora Carla Santoro a se manifestarem sobre as irregularidades detectadas, nos termos dos ofícios acostados às fls. 162/189 dos autos.
28. Em 26.04.10, a Cruzeiro do Sul DTVM e seu diretor responsável pela administração de recursos, Marcelo Xandó, afirmaram, primeiramente, que as matérias sobre as quais foram chamados a se manifestar se apoiam no pressuposto de que os FIDCs sob a sua administração teriam sido utilizados como instrumentos de gestão pelo Banco Cruzeiro do Sul para viabilizar antecipação de receitas, o que, a seu ver, depende de apurações completamente estranhas à competência da CVM (fls. 194/229).
29. Entendem que as questões contábeis e as demonstrações financeiras são objeto de fiscalização por parte do Banco Central, que, de acordo com eles, inclusive já estaria analisando as questões aqui discutidas em um processo próprio. Nesse sentido, sua conduta só poderia ser analisada pela CVM do ponto de vista dos princípios de boa gestão e dos deveres fiduciários que têm para com os cotistas dos fundos administrados e, portanto, as manifestações foram prestadas levando em conta somente estes aspectos.
30. Em relação às taxas das operações realizadas entre o FIDC CPP 120 e o FIDC Multicred, alegaram que não houve prejuízos, mas, ao contrário, ótimos resultados a partir de sua atuação, e que tais cessões foram realizadas dentro do valor estabelecido pelo Índice de Quotas Subordinadas<sup>[3]</sup> ("IQSB") previsto no regulamento do FIDC Multicred, em seu artigo 14, §5º. A Cruzeiro do Sul DTVM e o diretor Marcelo Xandó demonstraram que a rentabilidade muitas vezes equivalia a 20 vezes a rentabilidade necessária para que fosse cumprida a remuneração-alvo das cotas seniores e, portanto, em momento algum teriam agido sem observar o dever de diligência e contra o interesse de seus cotistas.
31. Afirmaram, ainda, que não se pode considerar que as taxas das cessões praticadas estavam abaixo do preço de mercado, pois, devido às conjunturas do segundo semestre de 2008, após a quebra do Lehman Brothers e por conta do alto índice de inadimplência das carteiras dos FIDCs e da escassez de crédito, não havia um mercado efetivo. Em suas palavras, "o cenário anormal de 2008 obviamente repercutiu nos preços dos ativos, que, na prática, foram fortemente influenciados por situações de liquidação, ou venda forçada, não representativas do seu valor justo".
32. Quanto às cessões ao FIDC CPP 120, relataram, primeiramente, que o preço da cessão dos direitos creditórios se deu por imposição do próprio Banco, o originador do crédito, que condicionou a alienação dos direitos creditórios à mesma taxa de 4,22% constante dos contratos de empréstimo de cartão de crédito, sob a justificativa de que o mesmo critério teria sido exigido pelo Fundo Garantidor de Crédito.
33. Em relação às cessões entre o FIDC CPP 120 e o FIDC Multicred realizadas à taxa de 1,20% a.m., afirmaram que a gestora já havia, anteriormente, apresentado estudo técnico à CVM para embasá-la, o que demonstra, a seu ver, que não havia qualquer irregularidade na cessão, e que havia um critério técnico para a sua realização. Em suas palavras: "sendo o lucro da essência de qualquer operação de mercado de capitais e inexistindo posição de desequilíbrio entre as partes do negócio, não há como se falar em lucro indevido, em taxas discrepantes e muito menos em descumprimento do dever fiduciário". Arguem que a gestora comprou para o FIDC CPP 120 direitos creditórios de boa qualidade e a uma taxa vantajosa e decidiu em seguida aliená-los para outro FIDC a um critério que entendiam tecnicamente correto, bem como que "é discricionariedade do gestor do fundo de investimento fazê-lo no momento que desejar, contanto que não haja impedimentos legais ou regulamentares". No caso concreto, entendem que inexistiam tais impedimentos, tendo a alienação ocorrido no mesmo dia, aproveitando uma oportunidade de negócio que gerou lucros no curto prazo para os cotistas do FIDC CPP 120.

34. No que diz respeito às cessões ao Prosper Flex FIDC, alegaram, à luz do dever de diligência, que as operações foram realizadas de acordo com o regulamento dos referidos fundos e que os ativos eram de ótima qualidade e foram alienados a taxas vantajosas e de mercado, o que trouxe lucro de curto prazo para os cotistas. Além disso, o fato de tais FIDCs terem o Cruzeiro do Sul como cotista subordinado não teria nada de irregular, mas, ao contrário, demonstraria alinhamento entre os seus interesses e o dos cotistas seniores desses fundos.
35. Ademais, afirmaram não existir aquisição de direitos creditórios de pessoas com histórico de inadimplência e que, estas aquisições apontadas no Termo de Aquisição já haviam sido esclarecidas em correspondência de 29.07.09 anexa nos autos (fls. 220/229). Explicaram que se trata de inadimplência apenas aparente, já que se refere aos contratos cujo não pagamento firmado com as instituições financeiras teve por causa a conduta de terceiro, no caso, o órgão consignador, que não é verdadeiramente o devedor do crédito. Nesse sentido, entendem que não seria justo discriminar o devedor, já que o responsável pelos pagamentos era o órgão consignador.
36. Por fim, frisaram que três dos cinco casos de inadimplência apontados no Ofício ocorreram em data posterior à cessão ao FIDC Multicred e que, nos outros dois casos, o cliente ficou inadimplente antes da cessão, mas esta só ocorreu após o registro da baixa e, dessa forma, o contrato cedido não mais pertencia à carteira do Banco na data em que ocorreu a cessão do contrato de empréstimo.
37. A BCSUL Verax e seu diretor responsável, Márcio Serra Dreher, prestaram os esclarecimentos solicitados na mesma linha de argumentação da Cruzeiro do Sul DTVM e de Marcelo Xandó.
38. O Banco Prosper e sua diretora Carla Santoro esclareceram a questão de uma possível infração ao artigo 56 da Instrução CVM nº 356/01, em razão de pagamentos não previstos no regulamento do fundo e realizados para a BCSUL Verax. Sobre tal fato, informaram que o pagamento foi debitado do Prosper Flex FIDC por conta de um erro operacional, já que a BCSUL Verax prestava serviços de consultoria ao Banco Prosper e não ao fundo. Ressaltaram que o erro não decorreu de má-fé e que não trouxe qualquer prejuízo ao Fundo, além de já ter sido sanado (fls. 270/273).
39. Em relação às cessões de direitos creditórios realizadas pelo Banco Cruzeiro do Sul à Prosper Securitizadora, alegaram que a conduta narrada como destinada a "*burlar a legislação fiscal e/ou outras normas legais ou regulamentares*" não é verdadeira e que, caso fosse, poderia ser imputada somente ao Banco Cruzeiro do Sul. Também foi esclarecido que as cessões foram realizadas entre o Banco Cruzeiro do Sul e a Prosper Securitizadora, não havendo envolvimento do Banco Prosper.
40. Ainda segundo eles, todas as cessões foram realizadas de forma regular, a taxas de mercado, dentro dos poderes discricionários do administrador e de acordo com a política de preço de aquisição de direitos creditórios elegíveis e com a política de investimento e composição da carteira, trazendo resultados positivos para todos os cotistas.

### III – Da Acusação:

41. Em 14.12.11, a SIN elaborou o Termo de Acusação, onde concluiu pela responsabilização da Cruzeiro do Sul DTVM, da BCSUL Verax, do Banco Prosper e de seus respectivos diretores, Marcelo Xandó Batista, Márcio Serra Dreher e Carla Santoro, em razão de diversas irregularidades apuradas na administração, gestão e operações realizadas pelos fundos FIDC CPP 120, FIDC Multicred e Prosper Flex FIDC (fls.634/657).
42. Sobre as operações realizadas em 27.10.08 e durante o primeiro semestre de 2009, a acusação, inicialmente, refutou o argumento apresentado pela Cruzeiro do Sul DTVM e pela BCSUL Verax de que o tratamento de questões relativas às demonstrações financeiras do Banco Cruzeiro do Sul é de competência exclusiva do Banco Central do Brasil, não cabendo à CVM analisar tais fatos. A acusação esclareceu que não tinha o intuito de questionar as demonstrações financeiras, mas que o objeto do presente Termo de Acusação era somente apurar irregularidades cometidas pelo administrador e gestor do FIDC CPP 120 e do FIDC Multicred.
43. Apesar de a Cruzeiro do Sul DTVM e a BCSUL Verax terem declarado que a taxa da cessão se deu por imposição do Cedente, o próprio Banco Cruzeiro do Sul, sob a justificativa de ter sido a mesma taxa exigida pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC, a acusação destacou os fatos de que (i) não foram apresentados quaisquer comprovantes da possível exigência do FGC; e (ii) foi demonstrado<sup>[4]</sup> que o Banco Cruzeiro do Sul cedeu direitos creditórios ao FGC, em 06.10.08, com taxa de desconto de 2,5%, enquanto a taxa de desconto dos direitos creditórios cedidos ao FIDC CPP 120, poucos dias depois, em 27.10.08, foi de 4,22%.
44. A acusação entende que não se pode falar em discricionariedade do gestor em adquirir e vender direitos creditórios no momento em que desejar, visto que neste caso a operação foi estruturada sem qualquer fundamento econômico e técnico-conceitual. Para embasar o seu entendimento, a acusação destacou o seguinte trecho do MEMO/SNC/GNC/Nº 001/10<sup>[5]</sup>, de 26.01.10, onde a Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria concluiu que: "*Essas operações realizadas no dia 27.10.08 entre o Banco e o fundo FIDC CPP 120 e deste com o fundo FIDC Multicred, conforme já aqui abordado, carece de fundamento econômico e técnico-conceitual, pois foram realizadas entre entes do mesmo grupo econômico*".
45. A acusação, para melhor fundamentar o seu ponto de vista de que as operações ocorridas em 27.10.08 não traziam consigo qualquer fundamento econômico, mas consistiam apenas em artifício para sensibilizar as demonstrações financeiras do Banco Cruzeiro do Sul, recorreu mais uma vez a uma manifestação da SNC, destacando, dentre outros, o seguinte trecho do Termo de Acusação em face da KPMG Auditores Independentes, no âmbito do Processo CVM nº RJ2010/2980<sup>[6]</sup>(fls. 345/370): "*(...) os administradores do banco estruturaram operações para geração artificial de lucro, sendo realizadas com os fidc's controlados pelo próprio Banco Cruzeiro do Sul S/A, que em última análise caracterizam transações "consigo mesmo"*".
46. A acusação apontou para o fato de que a operação não foi realizada dentro dos parâmetros normais de negociação, já que não se observa com frequência a valorização de mais de 170% no preço de um ativo e tampouco de 1.876,45% na cota de um fundo de investimento em um único dia. Ademais, destacou que tal valorização não aconteceu em razão de operações envolvendo participantes de mercado independentes, mas sim instituição financeira, cedente única de direitos creditórios para dois FIDCs administrados e geridos por entidades do mesmo grupo.
47. Em relação às operações realizadas no primeiro semestre de 2009, nas quais o Banco Cruzeiro do Sul cedeu direitos creditórios à Prosper Securitizadora, controlada pelo Banco Prosper, que, muitas vezes na mesma data, foram repassados ao Prosper Flex FIDC e pouco tempo depois cedidos a FIDCs administrados pela Cruzeiro do Sul DTVM, a acusação novamente recorreu ao MEMO/SNC/GNC/Nº 001/10, de onde extraiu que:

*"(...) o que se concluiu é que quem está financiando a operação é novamente o fundo FIDC Multicred, cujo principal cotista é o BCSUL. A Prosper Securitizadora, nesse caso, está funcionando apenas como intermediário. Tanto que a Prosper Securitizadora transfere os direitos creditórios na mesma data que os recebe do Banco, sendo o pagamento efetuado ao BCSUL apenas quando da transferência dos ativos ao fundo. (...) Portanto, não há o que falar em relação à transferência, pois que os títulos de crédito voltam, novamente, à mesma entidade".*

48. Nesse sentido, a acusação afirmou que não pode o Banco Prosper alegar o desconhecimento de qualquer interpretação contábil que viria a ser utilizada pelo Banco Cruzeiro do Sul, para evitar ser responsabilizado por tais operações.
49. Diante de tais evidências, a acusação concluiu que, relativamente às operações do dia 27.10.08 e do primeiro semestre de 2009, a Cruzeiro do Sul DTVM e a BCSUL Verax se valeram de artifícios destinados a induzir terceiros — participantes do mercado e a própria CVM — a erro, com a finalidade de obter, de forma ilícita, resultados que impactaram nas demonstrações financeiras do Banco Cruzeiro do Sul, o que caracteriza operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, o que é vedado pelos incisos I e II, alínea "c" da Instrução CVM nº 8/79 [7].
50. Outra irregularidade apontada pela acusação foi o descumprimento do regulamento do FIDC Multicred, mais precisamente de seu artigo 14, §2º [8] que determina condições de cessão de direitos creditórios para o fundo (fls.396/443).
51. O referido descumprimento diz respeito aos 85 (oitenta e cinco) registros de operações nas quais o FIDC Multicred adquiriu direitos creditórios de sacados que apresentavam empréstimos com parcelas vencidas e não pagas, no valor total de R\$277.482,24, como informa o Relato Sucinto de Ocorrência, enviado pelo Desup do Banco Central do Brasil em 19.05.09 (fls.445/503).
52. Apesar das justificativas apresentadas pela Cruzeiro do Sul DTVM de que se tratava de inadimplência apenas aparente e que ocorreu em produto diferente do da modalidade de crédito concedido, a acusação entende que não há qualquer dispositivo no regulamento do FIDC Multicred, prevendo que o fundo pode adquirir direitos creditórios referentes a contratos de determinada modalidade caso o devedor esteja inadimplente com a outra modalidade.
53. Os Acusados também alegaram que, da amostra de cinco contratos apresentados no Termo de Intimação CVM/SFI/GFE-3/Nº 42/2009, três destes contratos teriam sido adquiridos pelo fundo em data anterior à inadimplência. A acusação, porém, destacou o fato de que ainda restam dois contratos de devedores com histórico de inadimplência, que constituem 40% (quarenta por cento) da amostra apresentada, e que a Cruzeiro do Sul DTVM, como administradora do fundo, deveria ter verificado as condições de cessão nestes casos.
54. Em relação ao argumento de inadimplência aparente apresentado pelos Acusados, a acusação observou que não havia, à época dos fatos, qualquer tipo de informação para os cotistas sobre a possibilidade de o fundo adquirir direitos creditórios de devedores que atrasaram o pagamento de empréstimo em razão de questões operacionais de Estados e Municípios, e que, ademais, não foi demonstrado que os contratos mencionados no Termo de Intimação CVM/SFI/GFE-3/Nº 42/2009 se referiam a devedores que atrasaram os pagamentos em razão de demora nos repasses pelo órgão consignador.
55. Foi então concluído pela acusação que a Cruzeiro do Sul DTVM descumpriu a obrigação prevista no artigo 65, inciso XIII [9], da Instrução CVM nº409/04 por descumprir o regulamento do FIDC Multicred, ao não atender integralmente as condições de cessão previstas no artigo 14.
56. Outra irregularidade apontada pela acusação refere-se à apresentação de informações periódicas, visto que o artigo 8º, §3º, II [10], da Instrução CVM nº 356/01 determina que é obrigação do administrador de fundos de investimento em direitos creditórios, através de seu diretor, elaborar demonstrativo trimestral contendo diversas informações que devem ser encaminhadas à CVM e estar à disposição dos cotistas dos fundos.
57. Nos demonstrativos trimestrais do FIDC Multicred, referente ao ano de 2008, a Cruzeiro do Sul DTVM, através de seu diretor, Marcelo Xandó Baptista, informou que as operações realizadas pelo fundo se deram a preço de mercado. Porém, em resposta ao OFÍCIO/CVM/SIN/GIA/ Nº728/2010, em 26.04.10, a Cruzeiro do Sul DTVM afirmou que não existia um preço de mercado por conta das circunstâncias de extraordinária insegurança proveniente da crise de 2008.
58. Também foi observado pela acusação que, desde o início de 2008, mais precisamente 29.01.08, bem antes de a crise financeira trazer qualquer impacto ao mercado brasileiro, as cessões foram realizadas a taxas de 0,77%, ou 0,50% ao mês, sendo estas taxas muito inferiores à variação do CDI, ou mesmo da caderneta de poupança, sendo, portanto, abaixo das taxas praticadas pelo mercado.
59. Ainda que o argumento dos Acusados fosse válido, a acusação entende que a informação deveria estar presente nos demonstrativos trimestrais, de modo a apontar as circunstâncias atípicas no mercado, em vez de declarar assertivamente que as operações realizadas pelo FIDC Multicred se deram a preço de mercado.
60. Deste modo, a acusação concluiu pelo descumprimento, pela Cruzeiro do Sul DTVM, do disposto no artigo 8º, §3º, II, da Instrução CVM nº 356/01.
61. A última irregularidade apontada diz respeito aos encargos do fundo, por conta do pagamento denominado "Taxa de Administração", do Prosper Flex FIDC à BCSUL Verax, realizado nas datas de 18.03.09, 24.04.09, 14.05.09 e 18.06.09. Não havia, porém, qualquer previsão no regulamento e no prospecto do Fundo de pagamento de parcela da taxa de administração à BCSUL Verax.
62. Em correspondência de 26.04.10, o Banco Prosper afirmou que a BCSUL Verax foi contratada pelo Banco para "prestar uma consultoria de natureza estratégica e macroeconômica". O pagamento, segundo o Banco, foi denominado "Taxa de Administração" e foi debitado diretamente do Prosper Flex FIDC, em vez de ser debitado integralmente do Banco Prosper, devido a um erro operacional.
63. A acusação entende que o artigo 56 [11] da Instrução CVM nº 356/01 estabelece de forma taxativa quais são os encargos dos FIDCs e que, visto os fatos supracitados, houve cobrança pelo Banco Prosper, durante quatro meses, de encargos indevidos ao Prosper Flex FIDC, constituindo, portanto, infração ao referido artigo.
64. Por fim, a acusação, tendo em vista que as infrações cometidas são decorrentes de atos de natureza institucional do administrador e do gestor dos FIDCs, concluiu pela responsabilização dos diretores da Cruzeiro do Sul DTVM, da BCSUL Verax e do Banco Prosper, sob o argumento de que participaram e tinham conhecimento dos fatos. Afinal, Marcelo Xandó Batista e Márcio Serra Dreher assinaram em nome dos FIDCs os contratos de cessão de crédito celebrados em 27.10.08 e Carla Santoro assinou o contrato de cessão de crédito firmado pelo Prosper Flex FIDC, em 05.03.09, como consta, respectivamente, nas fls. 106/127, 128/157 e 614/621.
65. A acusação justificou a responsabilização dos referidos diretores a partir do seguinte trecho do voto do Diretor Otávio Yazbek no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/9129, julgado em 09.08.11:
- "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."*
66. Em suma, foram responsabilizados:
- a) **Cruzeiro do Sul DTVM**, na qualidade de administradora do FIDC CPP 120 e do FIDC Multicred, por infringência ao disposto no inciso I, na modalidade prevista no inciso II, "c" da Instrução CVM nº 8/79, no artigo 8º, §3º, inciso II, da Instrução CVM nº 356/01, e no artigo 65, inciso XIII,

da Instrução CVM nº 409/04, aplicável por força do seu artigo 119-A;

b) **Marcelo Xandó Batista**, na qualidade de diretor responsável pela administração de fundos de investimento em direitos creditórios da Cruzeiro do Sul DTVM, por infringência ao disposto no inciso I, na modalidade prevista no inciso II, "c" da Instrução CVM nº 8/79, no artigo 8º, §3º, inciso II, da Instrução CVM nº 356/01, e no artigo 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409/04, aplicável por força do seu artigo 119-A;

c) **BCSUL Verax Serviços Financeiros Ltda.**, na qualidade de gestora do FIDC CPP 120 e do FIDC Multicred, por infringência ao disposto no inciso I, na modalidade prevista no inciso II, "c" da Instrução CVM nº 8/79;

d) **Márcio Serra Dreher**, na qualidade de diretor responsável pela gestão de fundos de investimento em direitos creditórios da BCSUL Verax, por infringência ao disposto no inciso I, na modalidade prevista no inciso II, "c" da Instrução CVM nº 8/79;

e) **Banco Prosper S.A.**, na qualidade de administrador e gestor do Prosper Flex FIDC, por infringência ao disposto no inciso I, na modalidade prevista no inciso II, "c" da Instrução CVM nº 8/79, e do disposto no artigo 56 da Instrução CVM nº 356/01; e

f) **Carla Santoro**, na qualidade de diretora responsável pela administração de fundos de investimento em direitos creditórios do Banco Prosper, por infringência ao disposto no inciso I, na modalidade prevista no inciso II, "c" da Instrução CVM nº 8/79, e do disposto no artigo 56 da Instrução CVM nº 356/01.

67. Ressalta-se que a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE-CVM) analisou objetivamente a observância dos requisitos do art. 6º e o cumprimento do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08, nos termos do MEMO Nº 128/2011/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, às fls. 624/632.

#### IV – Das Defesas:

##### IV.1 – Da defesa da BCSUL Verax e de Márcio Serra Dreher:

68. Regularmente intimados, BCSUL Verax e Márcio Serra Dreher ("Acusados") apresentaram defesa onde, de início, argumentaram pela ausência dos requisitos mínimos para identificação de operação fraudulenta no presente caso (fls. 738/762).

69. Os Acusados entendem que a partir da leitura dos incisos I e II, "c", da Instrução CVM nº 8/79 é possível extrair três requisitos essenciais e indispensáveis para a caracterização de uma operação fraudulenta: (i) a prática de um ato ilícito (fraude) em operação cursada no mercado de valores mobiliários; (ii) a identificação do sujeito passivo e os prejuízos experimentados; e (iii) o dolo do autor da operação fraudulenta em obter a vantagem indevida.

70. Para consubstanciar tal entendimento, os Acusados reproduziram o seguinte trecho de artigo [\[12\]](#) publicado em 2006 na Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais:

*"uma das consequências do princípio constitucional da reserva legal é a observância do princípio da tipicidade do ilícito imputado. Em direito penal, só é crime a ação concreta que se encaixe rigorosamente dentro do tipo penal abstrato previsto na lei, em sentido formal e material. Igualmente, para a caracterização do ilícito administrativo é indispensável que determinado comportamento do agente seja enquadrado como ilegal, pela competente norma legal anterior, preenchendo todos os elementos do tipo."*

71. A ilicitude da conduta é apontada pelos Acusados como o primeiro elemento do tipo por ser pressuposto lógico e jurídico de toda e qualquer operação fraudulenta. Nesse sentido, entendem que aquele que age no exercício regular de suas atividades, como neste caso, está praticando atos lícitos, e, portanto, não pode ser acusado de praticar uma operação fraudulenta.

72. Os Acusados recorreram à doutrina para consolidar o seu entendimento, destacando trecho da obra de Fábio Medina Osório:

*"Também são admitidas no âmbito do moderno direito sancionador as denominadas causas de exclusão de ilicitude expressamente contempladas pelo artigo 23 do Código Penal e representadas pelo estrito cumprimento do dever legal e pelo exercício regular de direito. Tais hipóteses justificatórias integram as causas de inadequação típica, ou seja, excluem a tipicidade proibitiva, porque tornam a conduta ab ovo lícita, permitida, autorizada pelo ordenamento jurídico."* [\[13\]](#)

73. De acordo com os Acusados, a ilicitude deve, ademais, ser praticada em operação cursada no mercado de valores mobiliários, o que não aconteceu no presente caso, visto que os créditos cedidos não são valores mobiliários. Explicaram que as cotas de fundos de recebíveis são valores mobiliários, e não os recebíveis em si.

74. Os Acusados afirmaram que a conduta que a acusação considerou como o suposto ilícito foi cometida fora do mercado de valores mobiliários, e o tal defeito se encontraria somente nas demonstrações financeiras do Banco Cruzeiro do Sul. Em suas palavras, "a Acusação, (...) pretendeu criar uma maneira de manifestar seu inconformismo com a conduta dos acusados, mas, não encontrando uma norma para fazê-lo, terminou por recorrer indevidamente à Instrução CVM nº 08/79, que não se aplica a operações que não envolvam valores mobiliários, cursadas, portanto, fora de mercados regulamentados, como é o caso das cessões de crédito".

75. Outro fato que descaracterizaria a fraude nas operações em análise foi o pleno conhecimento das contrapartes acerca das operações de cessão de crédito. Deste modo, não se pode dizer que houve indução ou manutenção de terceiros em erro, pois havia a exata percepção da realidade por todas as partes da operação. A acusação, inclusive, teria confirmado este fato ao se dirigir a todas as contrapartes na peça acusatória.

76. Os Acusados então afirmaram que a acusação, justamente para evitar a realidade de que havia pleno conhecimento das contrapartes acerca da operação, identificou as partes supostamente prejudicadas como "participantes do mercado em geral e a própria CVM", enquanto os incisos I e II da Instrução CVM nº 8/79 visam a proteger as partes nas operações, e não o mercado de forma genérica. Além disso, alegaram que a acusação, ao afirmar que as operações teriam como finalidade produzir informação errônea no mercado através das demonstrações financeiras do Banco Cruzeiro do Sul, deveria ter oficiado ao Banco Central do Brasil nesse sentido, para que então fossem apurados os fatos e responsabilidades, na forma da lei.

77. O segundo elemento do tipo apontado pelos Acusados foi a não indicação do sujeito passivo da operação fraudulenta e a demonstração dos prejuízos por ele experimentados, tendo em vista a redação da norma, onde se lê "manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita". Portanto, para que haja caracterização do tipo em questão, entendem que é necessária a indicação de uma pessoa determinada que tenha sido induzida ou mantida em erro pelo agente de uma operação que envolva valores mobiliários. Nesse sentido, se utilizaram da seguinte lição doutrinária:

*"(...) Deve ser comprovada, para caracterização da operação fraudulenta, a relação causal entre a trapaça e o induzimento de alguém em erro; daí decorre que o sujeito passivo da fraude deve ser sempre pessoa determinada: um investidor do mercado, um acionista*



minoritário, uma companhia aberta, etc." [14]

78. Ainda a este respeito, foram destacadas as seguintes orientações jurisprudenciais da CVM:

"36. Destarte, o objetivo do presente processo é avaliar as operações realizadas e os prejuízos que, potencialmente, tenham causado ao mercado de valores mobiliários, observando-se estritamente o que dispõe a Instrução CVM nº 08/79, que foi apontada, pela acusação, como infringida".

"41. Em razão do exposto, considerando a ausência de elemento essencial para a caracterização das operações como fraudulentas, qual seja, induzimento ou manutenção de terceiros em erro, na forma prevista na alínea "c" do inciso II da Instrução CVM nº 08/79, absolve todos os acusados dessa imputação" [15];

"Assim, os motivos contidos na acusação para o enquadramento das operações como fraudulentas, na forma da alínea "c", do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79, não ficaram claros, pois pautados unicamente na transferência bancária, ou seja, em fato que extrapola as operações no mercado de valores mobiliários. A transferência pode até servir como demonstrativo de que as operações geraram vantagens patrimoniais para terceiros, mas, para a configuração do tipo, seria preciso ir além, com a indicação precisa dos terceiros que teriam sido mantidos em erro, com aquelas operações". [16]

79. Os Acusados então alegaram que a acusação, além de não identificar os prejuízos, afirmou que as operações em questão causaram prejuízos ao "mercado em geral", não apontando sujeitos determinados. A seu ver, isto seria "autêntico reconhecimento de que nenhuma das partes foi prejudicada pelas operações objeto deste processo", o que motivou a acusação a também apontar a CVM como sujeito passivo do ilícito, ela que não foi parte das operações.

80. Ademais, frisaram que este prejuízo deve necessariamente ser de natureza patrimonial e que as normas de caráter sancionador devem ser interpretadas restritivamente, "razão pela qual afigurar-se-ia manifestamente ilegal eventual pretensão da acusação de ampliar as hipóteses de incidência da regra prevista na Instrução CVM 08/79".

81. Em relação ao terceiro elemento essencial do tipo, o dolo específico do agente em induzir a outra parte em erro a fim de lhe causar dano, os Acusados sustentam o argumento de que a acusação, ao silenciar acerca do elemento volitivo, apenas presumiu que a suposta operação fraudulenta teria a intenção de obter vantagem indevida. Porém, consideram esta presunção destituída de prova, na medida em que a efetiva comprovação da conduta dolosa é indispensável à caracterização do tipo.

82. A este respeito, os Acusados mais uma vez destacam trechos de votos proferidos pelo Colegiado da CVM, como segue abaixo:

"Por essa razão, pelo conjunto probatório trazido, não posso concluir pela existência de dolo na montagem de operações artificiais entre investidores em condições não equânimes, com fins a prejudicar um ou mais deles. Assim, não verifico, no caso, a ocorrência de prática não equitativa, a realização de operação fraudulenta ou a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, práticas vedadas pela Instrução CVM nº 8/79." [17]

"No caso presente, a meu ver, não ficou demonstrada a má-fé na celebração e divulgação das projeções. A má-fé não se presume; deve ser cabalmente provada, o que não ocorreu nos autos. Tivesse sido demonstrada a má-fé da Cobrasma e dos seus administradores, poderia a sua conduta ser enquadrada na Instrução CVM 8/79, II, b, que trata de operação fraudulenta." [18]

83. Os Acusados prosseguem afirmando que a razão da necessidade de que a acusação comprove as suas afirmações reside no princípio da presunção de inocência, que deve ser observado também nos processos administrativos sancionadores, assim como afirma a doutrina destacada por eles:

"No processo administrativo sancionador, vige a garantia da presunção de inocência, pois não há como entregar ao acusado, dentro de um Estado Constitucional Democrático de Direito e que tem como fundamento a dignidade da pessoa humana, o ônus da prova de sua inocência." [19]

84. Seria necessária a ausência de apenas um dos três elementos do tipo previsto na Instrução CVM nº 8/79 para afastar a imputação de prática de operação fraudulenta e, diante do exposto, os Acusados concluíram pela ausência de todos os três elementos, o que, a seu ver, impõe a sua absolvição.

85. Os Acusados então argumentaram que, ainda que se desconsiderassem os elementos necessários à caracterização do tipo, a acusação de operação fraudulenta não poderia prevalecer, na medida em que não foi praticado qualquer ato ilícito capaz de atrair a incidência da Instrução CVM nº 8/79. Alegaram, então, que a sua atuação deve ser examinada, levando-se em conta as obrigações que lhes são impostas na qualidade de gestores de fundo de investimento e pela regulamentação aplicável ao exercício de suas funções, e, nesse sentido, ao se examinar as condutas à luz do princípio da boa gestão e dos deveres fiduciários que têm para com os cotistas, restará evidenciado que nada houve de irregular ou ilícito.

86. Ao se manifestar sobre as operações de cessão de direitos creditórios entre o Banco Cruzeiro do Sul, o FIDC CPP 120 e o FIDC Multicred, os Acusados atentaram novamente para o fato de que os efeitos da crise financeira global já eram sentidos, o que resultou na baixa oferta de direitos creditórios a serem adquiridos pelos fundos e na grande volatilidade nas taxas praticadas no mercado. Desta forma, "era muito difícil se saber quais seriam as taxas de desconto que melhor refletiriam a avaliação dos ativos".

87. Os Acusados, então, consideram que sua conduta foi exemplar, tendo em vista a complexidade da situação e o fato de que em momento algum foi prejudicado o investimento dos cotistas seniores, já que a rentabilidade máxima sempre foi integralmente atendida, e do subordinado – o próprio Banco Cruzeiro do Sul, que recebeu o excedente da rentabilidade dos cotistas seniores, tanto no FIDC CPP 120 quanto no FIDC Multicred.

88. Também frisaram que os únicos direitos creditórios passíveis de aquisição pelo FIDC CPP 120 são aqueles oriundos de contratos de empréstimo concedidos pelo Banco Cruzeiro do Sul, conforme o artigo 14 do regulamento, e que o preço da cessão dos créditos não apresentou qualquer tipo de anormalidade, pois a taxa de desconto aplicada correspondia àquela constante dos contratos de empréstimo de cartão de crédito, que deram origem a estes direitos creditórios cedidos. Quanto às cessões entre o FIDC CPP 120 e o FIDC Multicred, os Acusados afirmaram que, para a determinação da taxa de 1,20% a.m., se basearam em fundamentos econômicos obtidos através de estudo técnico que foi enviado a CVM em correspondência de 19.05.09.

89. Os Acusados então defendem que não houve qualquer irregularidade na operação, na qual foram adquiridos direitos creditórios de boa qualidade a uma taxa vantajosa, que depois foram cedidos para outro FIDC a um critério que entendiam ser tecnicamente correto. Além disso, alegam que as operações ocorreram no mesmo dia por conta da discricionariedade do gestor, que não estaria impedido de assim agir.

90. Nesse sentido, afirmam que "*sendo o lucro da essência da operação e inexistindo posição de desequilíbrio entre as partes do negócio, não há como se falar em lucro indevido para qualquer dos fundos ou seus cotistas, em taxas discrepantes e muito menos em descumprimento de dever fiduciário pelos Defendentes [BCSUL Verax e Márcio Serra Dreher]*".
91. Em relação às cessões envolvendo o Prosper Flex FIDC, os Acusados informaram, primeiramente, que elas foram realizadas de acordo com o regulamento dos FIDCs e que, como eram direitos creditórios gerados pelo Banco Cruzeiro do Sul, com o qual já possuíam familiaridade, foi possível cedê-los rapidamente, ato que não caracteriza indício de irregularidade.
92. A presença do Banco Cruzeiro do Sul como cotista subordinado nada tinha de irregular aos olhos dos Acusados, ao contrário, demonstrava o alinhamento entre os interesses do Banco e o dos cotistas seniores dos FIDCs.
93. Em suma, de acordo com os Acusados, as cessões foram realizadas de forma regular, de acordo com o padrão de investimento dos fundos, e sob a justificativa de que, em razão da crise financeira global, os FIDCs dependiam constantemente de renovação de suas carteiras, visto que as medidas implementadas pelas autoridades monetárias para estimular a concessão de créditos pelas instituições financeiras ainda não tinham produzido os resultados esperados.
94. Tendo em vista estes fatos e argumentos, os Acusados concluíram pela licitude de todas as operações de cessão de crédito indicadas na peça acusatória, que foram realizadas em absoluta observância dos regulamentos dos fundos, e as taxas praticadas refletiam as condições do mercado, que à época vivia uma intensa crise. A seu ver, a acusação estaria lhes imputando a prática de suposta operação fraudulenta apenas pelo tratamento contábil que o Banco Cruzeiro do Sul conferiu às operações em seu balanço, o que foge do escopo de atuação da CVM e representa infração ao princípio da presunção de inocência, visto que não foram esclarecidos os indícios ou provas das suas participações.
95. Foi então requerida a improcedência da acusação, "*por estar demonstrada a inexistência de operação fraudulenta, ante a ausência dos elementos necessários à caracterização do tipo previsto nos itens I e II, 'c', da Instrução 08/79, bem como a licitude da conduta dos Defendentes*".

#### **IV.2 – Da defesa do Banco Prosper e de Carla Santoro:**

96. Regularmente intimados, o Banco Prosper e a sua diretora, Carla Santoro ("Acusados"), apresentaram defesa, onde, de início, argumentaram igualmente pela não existência dos requisitos essenciais para a caracterização de operação fraudulenta nos moldes dos itens I e II, "c", a Instrução CVM nº 8/79 (fls. 764/786).
97. Entendem os Acusados que a referida norma é um tipo aberto, que confere ao órgão regulador flexibilidade na sua aplicação, mas que, ao mesmo tempo, não exime a acusação do dever de demonstrar os requisitos mínimos para a identificação de uma operação fraudulenta no caso concreto. Estes requisitos são: (i) a prática de um ato ilícito em operação cursada no mercado de valores mobiliários; (ii) a identificação do sujeito passivo e os prejuízos experimentados; e (iii) o dolo do autor de operação fraudulenta em obter a vantagem indevida.
98. Os Acusados, seguindo a mesma linha de defesa da BCSUL Verax e de Márcio Serra Dreher, apresentaram os mesmos argumentos e destacaram as mesmas lições doutrinárias e jurisprudenciais, já expostas acima.
99. Em relação às cessões envolvendo o Prosper Flex FIDC, os Acusados igualmente afirmaram que foram realizadas em observância ao disposto no regulamento do fundo e que as taxas praticadas refletiam as condições do mercado em cada momento, tendo em vista a crise financeira vivida à época.
100. De acordo com os Acusados, não há qualquer evidência de uma suposta inconsistência das condições em que as operações foram realizadas, já que não há qualquer irregularidade em se antecipar a receita mediante alienação de direitos creditórios antes do vencimento. Alegaram que acusação caracterizou tais operações como fraudulentas a partir da suposição de que haveria uma ingerência do Banco Cruzeiro do Sul com a finalidade de impactar as suas demonstrações financeiras, o que não foi comprovado.
101. Deste modo, a acusação estaria ferindo a presunção de inocência, por evidenciar a prática utilizando como critério o "bom senso", ao imputar aos Acusados "*a prática de suposta operação fraudulenta apenas pelo tratamento contábil que o Banco Cruzeiro do Sul conferiu às operações em seu balanço*".
102. Sobre o suposto descumprimento do artigo 56 da Instrução CVM nº 356/01, os Acusados afirmaram que os pagamentos realizados pelo Prosper Flex FIDC entre março e junho de 2009 à BCSUL Verax decorreram de equívoco, que foi prontamente corrigido e não causou prejuízo ao fundo e ao seu cotista. Explicaram que a BCSUL Verax foi contratada para prestar serviços de consultoria ao Banco Prosper e a remuneração por tais serviços deveria ser paga pelo próprio Banco. Porém, por conta de um erro operacional, a remuneração foi paga diretamente pelo Prosper Flex FIDC, e este valor pago foi então abatido da taxa de administração devida pelo Prosper Flex FIDC ao Banco Prosper.
103. Os Acusados argumentam, ainda, que os administradores de um fundo podem destinar parte da taxa de administração diretamente a terceiros prestadores de serviços desde que tais pagamentos não ultrapassem o valor total da taxa, de modo a não criar encargos adicionais ao fundo, de acordo com §2º do artigo 56 da Instrução CVM nº 356/01 [\[20\]](#). Nesse sentido, expressaram o entendimento de que a norma permite a destinação de parte da taxa de administração a terceiros que prestem serviços ao administrador, e não somente aos prestadores de serviços do fundo.
104. Os Acusados concluem requerendo que fosse julgada improcedente a acusação, tendo em vista a inexistência de operação fraudulenta ante a ausência dos elementos necessários à caracterização do tipo presente na Instrução CVM nº 8/79, bem como a licitude da sua conduta, e a inexistência da violação ao artigo 56 da Instrução CVM nº 356/01.

#### **IV.3 – Da defesa da Cruzeiro do Sul DTVM e de Marcelo Xandó Baptista:**

105. Regularmente intimados, a Cruzeiro do Sul DTVM e Marcelo Xandó Baptista ("Acusados") apresentaram defesa onde, de início, argumentaram igualmente pela não existência dos requisitos essenciais para a caracterização de operação fraudulenta nos moldes dos itens I e II, "c", a Instrução CVM nº 8/79 (fls. 788/829). Os Acusados seguiram a mesma linha de defesa dos demais acusados, apresentaram os mesmos argumentos e destacaram as mesmas lições doutrinárias e jurisprudenciais.
106. Quanto às operações de cessão de direitos creditórios entre o Banco Cruzeiro do Sul, o FIDC CPP 120 e o FIDC Multicred, os Acusados se manifestaram no mesmo sentido da BCSUL Verax e de Márcio Serra Dreher.
107. Também com relação às cessões envolvendo o Prosper Flex FIDC, os Acusados novamente seguiram a linha de defesa da BCSUL Verax e de Márcio Serra Dreher, nos termos acima expostos.
108. Diante de tais argumentos, os Acusados concluíram pela licitude de todas as operações de cessão de crédito indicadas pela acusação, pois elas

foram realizadas em absoluta observância aos regulamentos dos fundos e as taxas praticadas refletiam as condições do mercado naquele momento.

109. Sobre a acusação de descumprimento do artigo 65, XIII, da Instrução CVM nº 409/04, aplicável por força do artigo 119-A, os Acusados informaram, primeiramente, que em três dos cinco casos de clientes inadimplentes apontados pela acusação, o inadimplemento ocorreu em data posterior à cessão ao FIDC Multicred, tendo a própria acusação reconhecido expressamente este fato.
110. Os Acusados procuraram demonstrar, através de gráfico, que o percentual indicado no Termo de Acusação não pode ser considerado relevante, uma vez que o percentual para devedores duvidosos, em relação ao total de direitos creditórios, sempre se manteve abaixo dos 2%.
111. Ademais, a restrição quanto à aquisição de crédito de devedores com histórico de inadimplemento, de acordo com os Acusados, era referente à aquisição de direitos creditórios oriundos de Operações de Crédito, conforme o artigo 14, §2º, I, 'b' do regulamento, e não referente à aquisição de crédito decorrente de Operações de Empréstimo Pessoal, como afirma a acusação.
112. Os Acusados também destacaram que, nas operações de crédito consignado, o responsável pelo repasse aos credores das parcelas mensais não é a pessoa física que contratou o empréstimo com a instituição financeira, mas sim o ente estatal responsável pelos pagamentos dos vencimentos. Desta forma, tais inadimplências podem vir a ocorrer por conta de atrasos dos entes estatais, e não por conta da pessoa física devedora do crédito, que não tem meios de efetuar o repasse dos valores à instituição financeira. É por essa razão que há no regulamento previsão de "parcelas vencidas há mais de 60 (sessenta) dias", pois tal prazo serve para que possam ser solucionadas eventuais dificuldades operacionais do repasse.
113. Para os Acusados, "a natureza dos créditos consignados, assim com as dificuldades existentes no repasse dos pagamentos pelos entes federativos, seria suficiente para afastar a utilização do histórico de inadimplência do devedor em todo o conglomerado Cruzeiro do Sul como impedimento para a aquisição de contratos regulares".
114. Portanto, argumentam que, nos dois casos apontados pela acusação, não houve desrespeito às condições de cessão estabelecidas no regulamento do fundo, não havendo, deste modo, violação ao artigo 65, XIII da Instrução CVM nº 409/04.
115. A última a acusação, de violar o artigo 8º, §3º, II, da Instrução CVM nº 356/01, ocorreu em razão da divulgação, nas demonstrações financeiras, de que a realização das cessões de crédito ao FIDC Multicred ao longo de 2008 se deu a taxas de mercado, enquanto, de acordo com a acusação, as taxas utilizadas foram "inferiores à variação do CDI ou mesmo da caderneta de poupança, portanto abaixo das taxas praticadas no mercado". A este respeito, os Acusados afirmaram, primeiramente, que tais cessões foram feitas em estrita observância aos critérios estabelecidos no regulamento do fundo, e que não houve qualquer prejuízo aos cotistas.
116. Argumentam, ainda, que, por ser o mercado secundário de direitos creditórios ainda incipiente, a definição precisa de uma taxa de mercado é uma tarefa complicada, o que levou a criação do Índice de Quotas Subordinadas ("IQSB"), previsto no artigo 14 do regulamento do FIDC Multicred que, de acordo com os Acusados, "é uma metodologia desenvolvida em conjunto e por recomendação das principais agências classificadoras de risco,(...) altamente sofisticada e muito utilizada em outros mercados mais desenvolvidos".
117. O IQSB serviu como base para o estabelecimento das condições pactuadas para cada cessão de crédito e, de acordo com os Acusados, todas as 20 (vinte) cessões indicadas pela acusação estavam enquadradas ao índice, o que revela absoluta normalidade das operações. Afirmam que a rentabilidade máxima das cotas subordinadas, de 118% do CDI, nunca deixou de ser alcançada, graças ao controle sobre as condições de cada cessão de crédito, realizadas através da constante verificação do IQSB.
118. Os Acusados concluem que a adequação das taxas praticadas pelo FIDC Multicred pode ser constatada pela rentabilidade obtida pelas cotas e que não houve qualquer irregularidade cometida em relação aos demonstrativos trimestrais do fundo, afastando, assim, a imputação de violação do artigo 8º, §3º, II, da Instrução nº 356/01.
119. Por fim, os Acusados requereram a improcedência da acusação por estar demonstrada (i) a inexistência de operação fraudulenta, tendo em vista a ausência dos elementos necessários à caracterização do tipo; (ii) a adequação dos direitos creditórios adquiridos pelo FIDC Multicred em relação à condição de Cessão estabelecida no Regulamento do Fundo; e (iii) a regularidade das demonstrações trimestrais do FIDC Multicred, já que as cessões foram realizadas a taxas de mercado.

#### V - Do Termo de Compromisso:

120. No curso do processo, em 07.06.10, a Cruzeiro do Sul DTVM, a BCSUL Verax e seus respectivos diretores responsáveis, Marcelo Xandó Baptista e Márcio Serra Dreher, propuseram Termo de Compromisso<sup>[21]</sup> com base no artigo 7º, §3º, da Deliberação CVM nº 390/01, a fim de encerrar o processo administrativo, ainda em sua fase pré-sancionadora, que foi rejeitada pelo Colegiado em reunião realizada em 04.11.10 (fls. 37/40 e 56/57).
121. Em 09.04.12, todos os Acusados apresentaram nova proposta de Termo de Compromisso, porém, em 06.07.12, a Cruzeiro do Sul DTVM retirou a proposta que havia formulado (fls. 833/839 e 873/875).
122. Em reunião realizada em 06.11.12, o Colegiado deliberou pela rejeição das propostas <sup>[22]</sup> formuladas por Marcelo Xandó Baptista, BCSUL Verax, Márcio Serra Dreher, Banco Prosper S.A e Carla Santoro (fls. 878/879).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 19 de novembro de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Diretor-Relator

[11] "Artigo 14: Após 90 (noventa) dias do início das atividades, o FUNDO alocará, no mínimo, 50% (cinquenta por cento) e, no máximo, 100% (cem por cento) de seus recursos na aquisição de direitos creditórios oriundos de operações bancárias originadas pelo BANCO [o Banco Cruzeiro do Sul S.A.], pelas empresas do mesmo Grupo Econômico do BANCO e demais Instituições Financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, de acordo com as normas aplicáveis e vigentes.

(...)

Parágrafo 2º: Os Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo FUNDO devem atender cumulativamente às seguintes Condições de Cessão, a serem verificadas pela ADMINISTRADORA, conforme o respectivo caso:

I – Nas Operações de Crédito:

(...)

b) não apresentarem, na data de aquisição pelo FUNDO, histórico de inadimplência, ou seja, não apresentem parcelas vencidas e não pagas junto ao BANCO, bem como às empresas do mesmo Grupo Econômico do BANCO e demais Instituições Financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, de acordo com as normas aplicáveis e vigentes;

(...)

II – Nas operações de Empréstimo Pessoal:

d) os sacados, ou seja, Servidores, Aposentados e Pensionistas que não apresentem, na data de aquisição pelo FUNDO, empréstimos com parcelas vencidas e não pagas ao FUNDO e ao BANCO, e;"

[2]A informação está disponível no "Quadro 10 – Composição diária da carteira do FIDC CPP 120 em dias selecionados", presente na p. 77.

[3]De acordo com os Administradores, este é uma metodologia desenvolvida em conjunto e por recomendação das principais agências classificadoras de risco, para assim melhorar a capacidade de acompanhamento da performance do Fundo ao longo do tempo. O resultado igual ou superior a 1,51 significa que o preço a ser pago para adquirir direitos creditórios para o Fundo tem que ser no mínimo igual a 1,51 vezes, de forma a possibilitar que o gestor pague os cotistas seniores no mínimo 1,51 vezes. A fórmula utilizada em seu cálculo se encontra na p. 198.

[4]A informação se encontra na Tabela 5 – "Cessões de Direitos Creditórios realizadas pelo BCSUL a Instituições Financeiras e ao Fundo Garantidor de Crédito em outubro/08", constante na fl. 643.

[5]Esta manifestação se deu no âmbito de análise do eventual descumprimento pelo Banco Cruzeiro do Sul das regras de eliminação de lucros não realizados em operações de cessão de direitos creditórios, e se encontra nas fls. 274/286.

[6]Processo arquivado por cumprimento de Termo de Compromisso.

[7]"I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

(...)

c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;"

[8]Artigo 14: Após 90 (noventa) dias do início das atividades, o FUNDO alocará, no mínimo, 50% (cinquenta por cento) e, no máximo, 100% (cem por cento) de seus recursos na aquisição de direitos creditórios oriundos de operações bancárias originadas pelo BANCO, pelas empresas do mesmo Grupo Econômico do BANCO e demais Instituições Financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, de acordo com as normas aplicáveis e vigentes.

(...)

Parágrafo 2º: Os Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo FUNDO devem atender cumulativamente às seguintes Condições de Cessão, a serem verificadas pela ADMINISTRADORA, conforme o respectivo caso:

I – Nas Operações de Crédito:

(...)

b) não apresentem, na data de aquisição pelo FUNDO, histórico de inadimplência, ou seja, não apresentem parcelas vencidas e não pagas junto ao BANCO, bem como às empresas do mesmo Grupo Econômico do BANCO e demais Instituições Financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, de acordo com as normas aplicáveis e vigentes;

(...)

II – Nas operações de Empréstimo Pessoal:

(...)

d) os sacados, ou seja, Servidores, aposentados e Pensionistas que não apresentem, na data de aquisição pelo FUNDO, empréstimos com parcelas vencidas e não pagas ao FUNDO e ao BANCO, e;"

[9]"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;"

[10]Art. 8º O funcionamento dos fundos regulados por esta Instrução depende do prévio registro na CVM. (...)

§ 3º O diretor ou sócio-gerente deve elaborar demonstrativo trimestral que evidencie, em relação ao trimestre a que se refere:(...) II – que as negociações foram realizadas a taxa de mercado;"

[11]"Art. 56 Constituem encargos do fundo, além da taxa de administração e da taxa de desempenho ou de performance prevista no regulamento respectivo:

I – taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do fundo;

II – despesas com impressão, expedição e publicação de relatórios, formulários e informações periódicas, previstas no regulamento do fundo ou na regulamentação pertinente;

III – despesas com correspondências de interesse do fundo, inclusive comunicações aos condôminos;

IV – honorários e despesas do auditor encarregado da revisão das demonstrações financeiras e das contas do fundo e da análise de sua situação e da atuação da instituição administradora;

V – emolumentos e comissões pagas sobre as operações do fundo;

VI – honorários de advogados, custas e despesas correlatas feitas em defesa dos interesses do fundo, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação, caso o mesmo venha a ser vencido;

VII – quaisquer despesas inerentes à constituição ou à liquidação do fundo ou à realização de assembleia geral de condôminos;

VIII – taxas de custódia de ativos do fundo;

IX – no caso de fundo fechado, a contribuição anual devida às bolsas de valores ou à entidade do mercado de balcão organizado em que o fundo tenha suas cotas admitidas à negociação; e

X – despesas com a contratação de agência classificadora de risco."

[12]Trata-se de artigo intitulado "Processo Administrativo Sancionador. Da não configuração de uso de informação privilegiada e de prática não equitativa pelos defendentes", de autoria de Luiza Rangel de Moraes, Marília Camacho e Adriana Achui Roth, publicado na p. 303 do volume 31 da Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais.

[13]OSÓRIO, Fábio Medina. *Direito Administrativo Sancionador*. 3ª Ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, p. 54.

[14]EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 521.

[15]Voto do Diretor Alexandro Broedel Lopes no PAS CVM nº 12/2004, julgado em 11 de maio de 2010.

[16]Voto do Diretor Alexandro Broedel Lopes no PAS CVM nº 06/2004, julgado em 09 de novembro de 2010.

[17]Voto do Diretor Eli Loria no PAS CVM nº 03/2000, julgado em 25 de maio de 2010.

[18]Voto do Diretor Nelson Eizirik no Inquérito Administrativo nº 06/87, julgado em 05 de outubro de 1987.

[19]OSÓRIO, Fábio Medina. *Direito Administrativo Sancionador*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 3ª Ed., 2009, p. 355.

[20]" Art. 56. *Constituem encargos do fundo, além da taxa de administração e da taxa de desempenho ou de performance prevista no regulamento respectivo (...) 2º O administrador pode estabelecer que parcelas da taxa de administração sejam pagas diretamente pelo fundo aos prestadores de serviços contratados, desde que o somatório dessas parcelas não exceda o montante total da taxa de administração fixada no regulamento do fundo."*

[21] proposta consistia no pagamento à CVM do valor total de R\$350 mil.

[22] A nova proposta consistia no pagamento à CVM do valor total de R\$775 mil

## PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2011/12660

### Acusados:

Cruzeiro do Sul S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários  
Marcelo Xandó Baptista  
BCSUL Verax Serviços Financeiros Ltda.  
Márcio Serra Dreher  
Banco Prosper S.A  
Carla Santoro.

**Assunto:** Infração ao disposto no item I, na modalidade prevista no item II, "c", da Instrução CVM nº 8/79; no artigo 8º, §3º, inciso II, e 56 da Instrução CVM nº 356/01; no artigo 65, inciso XIII da Instrução CVM nº 409/04, aplicável por força do seu artigo 119-A.

**Relator:** Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes

### Voto

1. Início este voto reproduzindo as operações que mereceram uma análise mais detalhada da acusação, destacando ainda a participação dos Acusados em cada uma delas.
2. No dia 27 de outubro de 2008, o Banco Cruzeiro do Sul S.A. cedeu 1.200 direitos creditórios ao FIDC CPP 120 pelo valor de R\$222.775.606,89, e, na mesma data, o FIDC CPP 120 cedeu os mesmos 1.200 direitos creditórios para o FIDC Multicred pelo valor de R\$602.596.276,31.
3. Em ambas as operações houve a participação da Cruzeiro do Sul DTVM e da BCSUL Verax Serviços Financeiros Ltda., a primeira administradora e a segunda gestora dos fundos.
4. A operação gerou resultado positivo de R\$379.820.669,42 para o FIDC CPP 120, com impacto exclusivamente nas cotas subordinadas, que sofreram valorização de 1.876,45% num único dia.
5. Os únicos cotistas subordinados do FIDC CPP 120 eram o Banco Cruzeiro do Sul S.A. e o FIDC Multicred, e deste último o único cotista subordinado era o próprio Banco Cruzeiro do Sul S.A.
6. O Banco Cruzeiro do Sul S.A., em razão das suas participações nos fundos, obteve um ganho de R\$371,4 milhões.
7. Posteriormente, ao longo do primeiro semestre de 2009, o Banco Cruzeiro do Sul S.A. cedeu diversos direitos creditórios para a Prosper S.A. Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros, no valor total de R\$1.173.515.582,60, que foram cedidos posteriormente para o Prosper Flex FIDC, administrado pelo Banco Prosper S.A., e que tinha como único cotista o FIDC Multicred.
8. Ao analisar as operações, a acusação concluiu pelo descumprimento das Instruções CVM números 08 de 1979, 356 de 2001 e 409 de 2004, imputações que passo a tratar em seguida.

### **Instrução CVM nº 08/79, item I, na modalidade prevista pelo item II, alínea "c":**

9. O comando citado refere-se à operação fraudulenta, que está assim descrita:

*"Operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros."*

10. Foram acusados desta prática a Cruzeiro do Sul S.A. DTVM e seu diretor Marcelo Xandó Baptista, a BCSUL Verax Serviços Financeiros Ltda e seu diretor Marcio Serra Dreher e o Banco Prosper S.A. e sua diretora Carla Santoro.
11. A acusação destaca que numa mesma data, 27 de outubro de 2008, o Banco Cruzeiro do Sul S.A. cedeu direitos creditórios para o FIDC CPP 120 e este, por sua vez, os cedeu para o FIDC Multicred, com variação de preço de mais de 170%. Estes fundos eram administrados pela Cruzeiro do Sul DTVM e geridos pela BCSUL Verax, empresas controladas pelo cedente, Banco Cruzeiro do Sul S.A., que era praticamente o único cotista direto e indireto dos dois fundos. A acusação deduziu que a cessão não foi realizada diretamente para o FIDC Multicred exatamente para permitir a significativa valorização ocorrida e que repercutiu no patrimônio do Banco Cruzeiro do Sul S.A.
12. A acusação se reporta à manifestação da Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC [1] que, ao analisar as demonstrações financeiras do Banco Cruzeiro do Sul S.A., afirmou que *"essas operações, realizadas no dia 27.10.08, entre o Banco e o fundo FIDC CPP 120 e deste com o fundo FIDC Multicred, conforme já aqui abordado, carecem de fundamento econômico e técnico-conceitual, pois foram realizadas entre entes do mesmo grupo econômico."*
13. A acusação novamente se vale de outra manifestação da SNC [2] para concluir pela ausência de fundamentos a justificar a realização das operações, a saber: *"(...) os administradores do banco estruturaram operações para geração artificial de lucro, sendo realizadas com fidc's controlados pelo próprio Banco Cruzeiro do Sul S/A, que em última análise caracterizaram transações 'consigo mesmo'."*
14. Para a acusação, a nota explicativa nº 1 às demonstrações financeiras de 31.12.08, do Banco Cruzeiro do Sul S.A., ao informar que *"no 4º trimestre de 2008 o banco adotou algumas medidas para formação de reservas que permitiram a manutenção de sua liquidez e seus resultados operacionais frente à crise internacional, as quais destacamos: (...) cessões de crédito, originados por empréstimos consignados através de cartão de crédito, para fundos de investimentos em direitos creditórios (fidc's) onde o banco possui participações em contas subordinadas, que geraram o reconhecimento de um resultado positivo de R\$377.813 [mil]"*, reforça o convencimento da falta do fundamento econômico e confirmaria que o real motivo das operações consistia em criar *"artifício para sensibilizar as demonstrações financeiras do Banco Cruzeiro do Sul S.A."*
15. Ao enfrentar o argumento dos Acusados de que *"seria provavelmente a primeira vez que o administrador de um fundo de investimentos teria sido*

*acusado de negligência na supervisão de um gestor que auferiu lucro de curto prazo em benefício de seus cotistas", a acusação, mais uma vez, aponta que as operações não foram realizadas dentro de "parâmetros normais de negociação" e que a valorização dos títulos "não aconteceu em razão de operações envolvendo participantes de mercado independentes, mas sim instituição financeira, cedente única de direitos creditórios para dois FIDCs administrados e geridos por entidades do mesmo grupo".*

16. Com relação às operações que contaram com a intervenção da Prosper S.A Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros, a acusação recorre novamente à opinião da SNC para reforçar sua convicção sobre o artificialismo das operações. Disse a SNC: "(...) Tanto que a Prosper Securitizadora transfere os direitos creditórios para o fundo Prosper Flex na mesma data que os recebe do Banco, sendo o pagamento efetuado ao BCSUL apenas quando da transferência dos ativos ao fundo. Em última análise, volta-se novamente àquela situação de reconhecimento de resultado originado de uma operação entre entidades do mesmo grupo econômico (...)".
17. Diante dessas evidências, a acusação concluiu que Cruzeiro do Sul DTVM, BCSUL Verax e Banco Prosper "se valeram de artifício – utilizando-se de fundos de investimento em direitos creditórios registrados junto à CVM, por elas administrados e geridos – destinado a induzir terceiros (participantes do mercado em geral e a própria CVM) a erro, com a finalidade de obter de forma ilícita resultados que impactaram nas demonstrações financeiras do banco Cruzeiro do Sul."
18. No tocante aos diretores das instituições envolvidas nas operações, a acusação sustenta que "tendo em vista que as infrações cometidas são decorrentes de atos de natureza institucional do administrador e do gestor dos fundos de investimento em direitos creditórios, conclui-se que seus diretores responsáveis, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições na administração e gestão dos fundos, participaram e tinham conhecimento das mesmas", restando claro que Marcelo Xandó Baptista, Márcio Serra Dreher e Carla Santoro "não atuaram de forma diligente" no sentido de assegurar o cumprimento das regras dispostas na Instrução CVM nº 08/79.
19. As provas coletadas demonstram cabalmente, a meu sentir, que as operações descritas neste processo foram realizadas com o único objetivo de propiciar resultados positivos para o Banco Cruzeiro do Sul S.A., como se infere da leitura de suas demonstrações financeiras e da precisa análise elaborada pela SNC. A criação do resultado fictício somente foi possível, se viabilizou, porque as partes envolvidas nas operações ou eram do mesmo grupo societário do Banco Cruzeiro do Sul ou eram fundos dos quais ele era o único cotista subordinado e beneficiário da valorização das cotas.
20. Entretanto, apesar de estar convencido de que os negócios foram envoltos em irregularidades, necessito testar se tais irregularidades podem ser definidas como fraude nos termos do que dispõe a Instrução CVM nº 08/79, como decidiu a acusação.
21. De pronto, consigno ser indispensável que o tipo fraude seja preenchido na sua inteireza, pois se a CVM, ao regulamentar esta prática, a definiu indicando com clareza os elementos que a compõe, não me cabe ignorá-los ao apreciar este caso.
22. A primeira crítica dos Acusados repousa sobre o elemento "no mercado de valores mobiliários", que não restaria preenchido, pois os negócios foram realizados com direitos creditórios, títulos que não são definidos como valores mobiliários.
23. Concordo com os Acusados que direitos creditórios não são valores mobiliários, pois não os localizo dentre aqueles listados no art. 2º, da Lei nº 6.385/76<sup>[3]</sup>; eles não estão enquadrados na hipótese prevista no inciso IX do mesmo artigo e também não foram definidos como tal por qualquer outra lei ou decisão da CVM.
24. Assim sendo, se estivesse apreciando uma negociação com direitos creditórios que não servissem de lastro para fundos, da qual participassem exclusivamente o cedente e o cessionário, sem interferência de qualquer agente do mercado, eu afirmaria que tal negócio se deu fora do mercado de valores mobiliários e, por conseguinte, fora do alcance regulamentar da CVM.
25. Porém, não é exatamente com essa situação que me deparo neste caso, ao contrário, verifico que das operações participaram, ativa e decisivamente para a consecução dos objetivos almejados, companhia aberta, administradoras e gestoras de recursos de terceiros e fundos de investimento, todos eles autorizados a atuar pela CVM, inclusive mediante a captação de poupança popular.
26. Deste modo, considerando as características específicas das operações, é cabível afirmar que elas foram realizadas no mercado de valores mobiliários, atraindo assim a incidência da regra esculpida na Instrução CVM nº 08/79.
27. Estou convicto de que a interpretação da expressão "mercado de valores mobiliários" deve acompanhar a evolução do próprio mercado ocorrida a partir do ano de 1979, quando foi editada a citada instrução, até o ano de 2008, quando se iniciaram as operações, pois uma norma reguladora não deve ser estática, colada no tempo da sua edição, mas, dinâmica, solta para alcançar o futuro, permitindo dessa forma um melhor aproveitamento das regras nela contidas.
28. Nesse sentido, saliento que a estrutura do mercado existente no ano de 1979 não se compara com a sua estrutura atual. As diferenças marcantes já são percebidas no alargamento do conceito de valores mobiliários, que passou de um rol singelo contido na redação original do art. 2º da Lei nº 6.385/76 (ações; partes beneficiárias; debêntures; cupões desses títulos; bônus de subscrição; certificados de depósitos de valores mobiliários e outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário Nacional) para um elenco bem mais representativo na atual versão da lei, fruto das inúmeras reformas legislativas procedidas ao longo do tempo (vide nota de rodapé nº 3).
29. Além dessa razão, a ampliação da competência regulatória da CVM, inclusive com a assunção da responsabilidade de supervisionar os fundos de investimento, dentre os quais se insere os de direitos creditórios, também influenciou na mudança estrutural do mercado.
30. Sobre a melhor interpretação a ser dada, reproduzo doutrina a respeito:

*"Assim, a Instrução CVM n. 8/79 conceituou, de forma propositadamente genérica, situações que configuram operações ou práticas incompatíveis com a regularidade que se pretende assegurar ao mercado de valores mobiliários.*

*Revelam-se, assim, figuras típicas de conteúdo bastante amplo, verdadeiros standards legais, assemelhando-se à figura penal dos "tipos abertos", eis que a Instrução definiu os contornos de um conjunto de práticas que se deseja evitar, devendo a interpretação e a aplicação dessas normas serem feitas de acordo com as peculiaridades de cada caso concreto, dada a mutabilidade de tais práticas e o dinamismo próprio dos ilícitos econômicos. Não é à toa, aliás, que a Instrução CVM nº 8/79 encontra-se em vigor até os dias atuais e sem jamais ter sofrido qualquer alteração, adaptando-se a situações fáticas quicá impensáveis no final da década de 1970".<sup>[4]</sup>*
31. Por esses motivos entendo que assiste razão à acusação ao afirmar que as operações ocorreram no mercado de valores mobiliários.
32. Os Acusados também arguem o não preenchimento do elemento " ... aquele em que se utiliza ardil ou artifício a induzir ou manter terceiros em erro", uma vez que as partes envolvidas nas operações, todas elas, tinham pleno conhecimento das cessões dos direitos creditórios e das condições negociais, razão pela qual não há como afirmar que alguém foi induzido ou mantido em erro. Os Acusados também aduzem que não é possível considerar como sendo os "terceiros" referidos no tipo a CVM e os participantes do mercado em geral.

33. Constatado, ao recorrer à descrição do fato imputável na peça acusatória, que a prova determinante para a acusação formulada foi a ausência de fundamento econômico das operações, conclusão extraída em razão de as operações terem sido realizadas entre sociedades do mesmo grupo empresarial, fora de "parâmetros normais de negociação" e ainda porque a valorização dos direitos creditórios "não aconteceu em razão de operações envolvendo participantes de mercado independentes, mas sim instituição financeira, cedente única de direitos creditórios para dois FIDCs administrados e geridos por entidades do mesmo grupo". O conjunto dessas circunstâncias permitiu à acusação caracterizar as operações como transações "consigo mesmo".
34. Ora, se a própria acusação, para caracterizar o artifício inserido nas operações, se apoia no fato de que todos os envolvidos, eu diria todas as contrapartes, tinham pleno conhecimento e anuíram com os termos dos negócios, não consigo vislumbrar quem, dentre eles, teria sido induzido, ou mantido em erro, elemento indispensável à caracterização da fraude, como já decidido pela CVM em diversos julgados.
35. Por exemplo, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 12/04, o Diretor-Relator Alexandro Broedel disse "não ser adequado enquadrar as operações realizadas como fraudulentas. Isso porque, para tanto, é necessário que se verifique indução ou manutenção de 'terceiros em erro'. Conforme restou apurado no processo, terceiros não foram induzidos ou mantidos em erro. Não há, sequer, manifestação das partes envolvidas (ou de terceiros) nesse sentido. Em razão do exposto, considerando a ausência de elemento essencial para a caracterização das operações como fraudulentas, qual seja, induzimento ou manutenção de terceiros em erro, na forma prevista na alínea "c" do inciso II da Instrução CVM nº 08/79, absolve todos os acusados dessa imputação."
36. No Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/05, o Diretor-Relator Otávio Yasbek assentou que "embora a acusação tenha falado em 'operações fraudulentas' e em 'práticas não equitativas', entendo que, dada a estrutura descrita, é apenas dessas últimas que se deveria tratar. Com efeito, neste caso em especial, parece-me que não é o caso de se falar em 'operações fraudulentas'. Afinal, se pressupõe, nas operações realizadas, a anuência e até a participação das pessoas envolvidas na gestão dos fundos. Por isso mesmo, entendo que todos os acusados devem ser absolvidos dessa imputação".
37. Ainda na apreciação da ocorrência de fraude, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 02/99, o Diretor-Relator Luiz Antonio Campos concluiu que em "relação à realização de operações fraudulentas, também concluo não ser aplicável à espécie. De fato, não restou comprovada nos autos a utilização de ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, que são elementos característicos e indissociáveis deste tipo. Não logrou a Comissão de Inquérito trazer aos autos provas a demonstrar conduta que pudesse ter levado a ludibriar as prefeituras ou demais integrantes do mercado, ou, ainda, mantê-los em erro através da adoção por estes de uma conduta ou comportamento permissivo à consecução dos objetivos escusos dos agentes. Pelo contrário, o que se conclui é que, efetivamente, as prefeituras estariam dispostas a alienar as ações que detinham, tendo os agentes se aproveitado dessas informações para obter lucros indevidamente. Não houve nem mesmo a aposição de interposta pessoa."
38. Além desses casos em que houve absolvição dos acusados da prática de fraude, a CVM da mesma forma marcou a sua posição sobre a necessidade da presença do elemento "... aquele em que se utiliza ardil ou artifício a induzir ou manter terceiros em erro", nos casos em que ela confirmou a prática do ilícito, condenando os acusados.
39. Cito o Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/07, cujo Diretor-Relator Marcos Pinto, ao justificar seu voto pela condenação dos acusados, destaca que "quanto ao primeiro elemento – indução de terceiros em erro – os autos deixam claro que a ASM Administradora e seus sócios induziram a Rio Previdência a erro" e acrescenta que "as provas que constam dos autos também são contundentes quanto ao segundo elemento da infração, a utilização de ardil ou artifício. Os acusados se utilizaram de pessoas interpostas e negócios complexos para escamotear a realidade: quatro investidores estavam obtendo lucros elevados sem investir recursos próprios e sem correr qualquer risco nos negócios realizados."
40. Também é exemplar o voto proferido pela Diretora-Relatora Ana Novaes no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/08, onde ela afirma que "não há dúvidas que a FAPES não tinha como saber que parte de seus contratos futuros negociados através do Librium, legitimamente executados, numa estratégia de proteção de carteira à vista (ou mesmo alavancagem), seriam desviados, propositadamente, para beneficiar terceiros. No momento em que ordens especificadas originariamente para o Librium eram repassadas ou quebradas e atribuída a terceiros, o Librium era prejudicado. E, ao não ter conhecimento de tal ardil, estava necessariamente em erro."
41. Por último, refiro-me ao voto que proferi no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 30/05, quando afirmei que "a meu juízo, e em contraposição às alegações de defesa, os elementos objetivos indispensáveis à caracterização de operação fraudulenta, conforme conceituada no inciso II, alínea "c", da Instrução CVM nº 08/79, afiguram-se presentes no caso concreto, nos termos apurados pela Comissão de Inquérito. Verificou-se que, nas operações com opções intermediadas pelas corretoras Novinvest e São Paulo na Bovespa, no período considerado, o processamento normal das ordens era fraudado a partir do mecanismo de reespecificação entre comitentes ('ardil ou artifício'), de forma a permitir o direcionamento na distribuição dos negócios em detrimento das Fundações ('destinada a induzir ou manter terceiros em erro') e em favor dos Comitentes Beneficiários ('com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros").
42. Descartada a possibilidade de que dentre os participantes das operações alguém tenha sido alvo de ardil e induzido a erro, remanesce a necessidade de se avaliar se foram a CVM e os participantes do mercado em geral os "terceiros" atingidos pelo resultado da ação ardilosa, como afirma a acusação.
43. Para tanto, releio o tipo fraude definido na Instrução CVM nº 08/79 e nele não vislumbro, ainda que de forma tênue, a possibilidade de a CVM ou mesmo os participantes do mercado em geral serem os destinatários da proteção deste comando normativo, em última análise serem os "terceiros" a que a regra alude.
44. Relativamente à referência feita à CVM, não creio que ela, ao editar a norma, tenha pretendido visar à sua própria proteção contra atos ilícitos praticados no mercado, esta autoproteção, que eu saiba, nunca foi por ela perseguida, e nem me parece cabível que um órgão regulador edite regras com essa finalidade.
45. Do mesmo modo, não creio que se pretendeu que os "terceiros" mencionados no tipo fossem os participantes do mercado de valores mobiliários em geral, melhor dizendo, indistintamente todos aqueles que, de uma forma ou de outra, atuam e compõem esse mercado. Julgo ser indispensável que haja um mínimo de definição para os "terceiros", a indicar ou uma pessoa ou grupos de pessoas diretamente atingidos pela ação ardilosa de quem perpetrou a fraude, em linha com o que se decidiu nos precedentes julgados pela CVM em que houve condenação dos acusados.
46. A doutrina também caminha neste sentido, como transcrevo a seguir:

*"(...) a norma administrativa visa a reprimir a fraude no mercado de capitais, isto é, o comportamento malicioso, raposeiro, em que o agente utiliza-se de ardil ou artifício para enganar alguém e obter vantagem de natureza patrimonial.*

(...) Deve ser comprovada, para a caracterização da operação fraudulenta, a relação causal entre a trapaça e o induzimento de alguém em erro; daí decorre que o sujeito passivo da fraude deve ser sempre pessoa determinada: um investidor do mercado, um acionista minoritário, uma companhia aberta, etc.[5]

47. Por essas razões, entendo que a acusação não logrou comprovar que alguém foi induzido ou mantido em erro, elemento indispensável à caracterização da fraude.

**Instrução CVM nº 409/04, artigo 65, inciso XIII, aplicável por força do artigo 119-A:**

"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.

(...)

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 aplicadas a estes fundos."

48. Foram acusados desta prática a Cruzeiro do Sul S.A DTVM e seu diretor Marcelo Xandó Baptista.

49. A acusação aponta que o regulamento do FIDC Multicred estabelece, no seu artigo 14, §2º, as condições de cessão de direitos creditórios para o fundo, sendo que nas operações de crédito "não apresentem, na data de aquisição pelo FUNDO, histórico de inadimplência, ou seja, não apresentem parcelas vencidas e não pagas junto ao BANCO, bem como às empresas do mesmo Grupo Econômico do BANCO e demais Instituições Financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, de acordo com as normas aplicáveis e vigentes" e nas operações de empréstimo pessoal que "os sacados, ou seja, Servidores, Aposentados e Pensionistas que não apresentem, na data de aquisição pelo FUNDO, empréstimos com parcelas vencidas e não pagas ao FUNDO e ao BANCO".

50. Apesar dessa determinação, os Acusados adquiriram direitos creditórios de sacados que possuíam empréstimos com parcelas vencidas, numa nítida afronta às regras estabelecidas, atitude que desconsiderou por completo a vontade dos cotistas expressa no regulamento, documento que vincula a atuação dos gestores ao que nele está contido. Ao adquirirem direitos creditórios oriundos de pessoas inadimplentes, os Acusados se afastaram do seu dever fiduciário e assumiram riscos indesejados pelos cotistas do FIDC Multicred.

51. Por essa razão, não deve prosperar o argumento dos Acusados de que os sacados estavam inadimplentes num tipo de empréstimo, no caso Cartão de Crédito Consignado – CCC, e que os direitos creditórios adquiridos eram oriundos de empréstimo na modalidade Crédito Pessoal Parcelado- CPP, pois a vedação regulamentar é dirigida à pessoa inadimplente, e aí tanto faz se ela se encontra nessa situação num determinado tipo de empréstimo e em outro não.

52. Da mesma forma, não descaracteriza a irregularidade cometida o argumento de que a inadimplência deve ser atribuída "ao ente estatal provedor dos pagamentos dos vencimentos" e não à pessoa que contratou o empréstimo, pois o comando regulamentar é nitidamente direcionado a esta última, sem nenhuma referência sobre a aplicação também aos provedores dos salários dos contratantes.

53. Desconsidero, igualmente, o argumento suscitado da irrelevância do fato ora tratado, em razão da inadimplência só ter sido constatada em dois contratos, porque verifico que a amostra selecionada para análise era composta de cinco contratos escolhidos aleatoriamente dentre aqueles 85 que o Banco Cruzeiro do Sul baixara como prejuízo na data em que os direitos creditórios a eles relacionados foram adquiridos pelo FIDC Multicred, como atestou o Banco Central do Brasil em fiscalização realizada no banco cedente.

54. Entendo, ainda, que os cotistas têm o direito de ver o regulamento do fundo respeitado, pois é nele que eles expressam a sua vontade, os seus desejos de investimentos, a rentabilidade pretendida e os riscos a que estão dispostos a correr, como, aliás, assenta a doutrina sobre o tema:

"Dentre as matérias que devem ser disciplinadas no regulamento do fundo, a sua política de investimentos é de extrema relevância, pois determina como serão aplicados os recursos do fundo, garantindo que sejam observados os objetivos dos cotistas em termos de risco e rentabilidade"[6].

55. Por tudo isso, julgo que assiste a razão à acusação ao afirmar que os Acusados descumpriram o regulamento do fundo.

**Instrução CVM nº 356/01, artigo 8º, §3º, inciso II:**

"Art. 8º O funcionamento dos fundos regulados por esta Instrução depende de prévio registro na CVM.

(...)

§ 3º O diretor ou sócio-gerente deve elaborar demonstrativo trimestral que evidencie, em relação ao trimestre que se refere:

(...)

II – que as negociações foram realizadas a taxa de mercado;"

56. Foram acusados desta prática a Cruzeiro do Sul S.A DTVM e o seu diretor Marcelo Xandó Baptista.

57. A acusação conseguiu demonstrar que no decorrer do ano de 2008 o Banco Cruzeiro do Sul S.A. cedeu direitos creditórios para o FIDC Multicred a taxas de 0,50% a.m., ou de 0,77% a.m., inferiores à remuneração do CDI e até mesmo da caderneta de poupança, a caracterizar que os negócios foram realizados com taxas abaixo das praticadas no mercado, não obstante terem os Acusados declarado nos informes trimestrais que elas eram de mercado.

58. Os Acusados se justificam com base na "inexistência de um preço de mercado e das circunstâncias de extraordinária insegurança à época observadas", argumento que deve ser rechaçado, pois constato que as taxas já vinham sendo praticadas em transferências de direitos creditórios ocorridas ainda no início do ano 2008, portanto bem antes da crise financeira impactar os mercados.

59. Ressalto que a estrutura conceitual da instrução que regula os fundos de direitos creditórios é o da ampla divulgação de atos e fatos aos cotistas e ao mercado em geral. Informações claras e precisas são indispensáveis para uma decisão refletida de investir, ou mesmo de desinvestir, e a notícia sobre as taxas praticadas encontra-se nesse rol.



60. As taxas praticadas na aquisição dos direitos creditórios refletem na rentabilidade do fundo e na valorização das cotas, e a sua correta divulgação permitirá aos cotistas avaliar o desempenho do fundo, e, por consequência, do seu administrador e gestor.
61. A importância da clareza na divulgação das taxas praticadas levou a CVM a exigir também a declaração, confirmando ou não que elas estavam aderentes àquelas praticadas no mercado. Assim, se as taxas praticadas não eram as de mercado, ainda que em decorrência das razões expostas pelos Acusados, a declaração por eles prestada nos informes trimestrais referentes ao ano de 2008 não poderia ter sido afirmativa, por não refletir a realidade dos negócios realizados pelo fundo.
62. Por todo o exposto, creio que a acusação logrou comprovar que a declaração prestada não exprimia a realidade das taxas praticadas.

**Instrução CVM nº 356/01, artigo 56:**

*"Art. 56 Constituem encargos do fundo, além da taxa de administração e da taxa de desempenho ou de performance prevista no regulamente respectivo:"*

63. Foram acusados desta prática o Banco Prosper S.A. e sua diretora Carla Santoro.
64. A acusação apontou que o Prosper Flex FIDC, administrado pelo Banco Prosper S.A, pagou, durante os meses de março, abril, maio e junho de 2009, o valor total de R\$ 253.065,85 a título de "taxa de administração" para a BCSUL Verax, administradora, que não mantinha nenhum relacionamento comercial com o fundo.
65. Os Acusados informam que a BCSUL Verax foi contratada pelo Banco Prosper S.A. para lhe prestar "consultoria de natureza estratégica e macroeconômica" e que, equivocadamente, o pagamento desse serviço foi debitado ao fundo, que, por sua vez só pagava ao Banco Prosper S.A., seu administrador, a diferença entre o valor do serviço de consultoria e o valor da taxa de administração que lhe era devida, procedimento que não causou prejuízo aos cotistas.
66. O prospecto do fundo estabelecia uma taxa de administração de 0,5% devida ao Banco Prosper e de 0,10% devida à Prosper Securitizadora, a título de consultoria, valor a ser debitado na taxa de administração. Por sua vez, o contrato de prestação de serviços firmado pelo Banco Prosper e a BCSUL Verax previa remuneração "equivalente a R\$1.000,00 (hum mil reais)".
67. Compulsando os extratos de conta-corrente do fundo, constato que nos meses de março, abril, maio e junho de 2009 foram debitados os valores de R\$253.065,83 (BCSUL Verax), R\$46.047,76 (Banco Prosper) e R\$103.357,05 (Prosper Securitizadora), num total de R\$402.470,64. Tais valores individualmente corresponderam, respectivamente, a 0,31%, 0,06% e 0,13%, e, no total, a 0,50% do patrimônio do Flex FIDC. Transcorridos esses meses, o procedimento foi regularizado.
68. Deduzo, diante dessas evidências, que apesar de o Flex FIDC ter direcionado recursos diretamente para a BCSUL Verax, ele desembolsou exatamente o mesmo valor que era devido ao seu administrador, não lhe tendo sido atribuído nenhum outro encargo além daqueles expressos no prospecto, em linha com o que dispõe o art. 56 da Instrução CVM nº 356/01, o que, a meu ver, descaracteriza a prática do ilícito apontado pela acusação.
69. Por tudo o que foi exposto, voto nos seguintes termos:
- pela **absolvição** da **Cruzeiro do Sul S.A. DTVM** e do seu diretor **Marcelo Xandó Baptista, BCSUL Verax Serviços Financeiros Ltda.** e do seu diretor **Márcio Serra Dreher e Banco Prosper S.A.** e da sua diretora **Carla Santoro**, quanto à imputação de terem realizado operações fraudulentas, descritas na alínea "c" do item II e vedadas pelo item I, todos da Instrução CVM n.º 8/79;
  - pela **condenação** da **Cruzeiro do Sul S.A. DTVM** e do seu diretor **Marcelo Xandó Baptista** quanto à imputação de terem adquirido direitos creditórios em desacordo com o regulamento do FIDC Multicred, em infração ao disposto no artigo 65, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409/04, aplicável por força do seu artigo 119-A, **à pena individual de multa no valor de R\$ 200.000,00** (duzentos mil reais), na forma do inciso II, do artigo 11, combinado com o inciso I, §1º, da Lei nº 6.385/76;
  - pela **condenação** da **Cruzeiro do Sul S.A. DTVM** e do seu diretor **Marcelo Xandó Baptista** quanto à imputação de terem declarado que as taxas praticadas na aquisição de direitos creditórios eram as de mercado, em infração ao artigo 8º, §3º, inciso II da Instrução CVM nº 356/01, **à pena individual de multa no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais)**, na forma do inciso II, do artigo 11, combinado com o inciso I, §1º, da Lei nº 6.385/76;
  - pela **absolvição** do **Banco Prosper S.A** e da sua diretora **Carla Santoro**, quanto à imputação de terem atribuído ao Prosper Flex FIDC cobrança indevida de taxa de administração, em infração ao artigo 56 da Instrução CVM nº 356/01.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 19 de novembro de 2013.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Diretor-Relator

[1]MEMO/SNC/GNC/Nº 001/10.

[2]Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/2980

[3]Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

I- As ações, debêntures e bônus de subscrição;

II- Os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no II;

III- Os certificados de depósito de valores mobiliários;

IV- As cédulas de debêntures;

V- As cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;

VI- As notas comerciais;

VII- Os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;

VIII- Outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes;

*IX- Quando ofertados publicamente, quaisquer outros ativos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.*

[4]SANTOS, A. P. et. al. Mercado de Capitais - Regime Sancionador, São Paulo: Saraiva, 2012, p. 109.

[5]EIZIRIK, Nelson; GAAL; Ariadna B; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais – Regime Jurídico. Rio de Janeiro: Renovar 2008, p. 521.

[6]EIZIRIK, Nelson *et.al.* em "Mercado de Capitais – Regime Jurídico", 3ª edição, Editora Renovar: Rio de Janeiro, 2011, p.94

**Manifestação de voto da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/12660 realizada no dia 19 de novembro de 2013.**

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes  
DIRETORA

**Manifestação de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/12660 realizada no dia 19 de novembro de 2013.**

Senhor Presidente, eu também acompanho o voto do Relator.

Luciana Dias  
DIRETORA

**Manifestação de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/12660 realizada no dia 19 de novembro de 2013.**

Eu também acompanho o voto do Relator, senhor Presidente.

Otavio Yazbek  
DIRETOR

**Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/12660 realizada no dia 19 de novembro de 2013.**

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu por absolvições e pela aplicação de penalidades de multas pecuniárias individuais, nos termos do voto do Diretor-relator.

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 mesmo Conselho de Recursos.

Leonardo P. Gomes Pereira  
PRESIDENTE