

## PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2006/3616

### RELATÓRIO

1. Trata-se de Termo de Acusação (fls. 01 a 08) apresentado pelo Superintendente de Relações com Investidores Institucionais - SIN em face da **Estratégia Investimentos S/A Corretora de Valores e Câmbio** ("**Estratégia**") e de seu Diretor, Sr. **Alexandro Marcel**, pela prática de diversas irregularidades relacionadas ao descumprimento das Instruções CVM nº40/84 e nº 306/99, na qualidade de administradora do Clube de Investimentos Estratégia I [\(1\)](#).

2. A acusação teve origem em denúncia apresentada pelo Banco Central do Brasil – BACEN (fls. 11/12), que, no exercício de suas atribuições legais e em resultado de fiscalização realizada na Estratégia, constatou indícios de manipulação de preço em operações de compra e venda de ações preferenciais nominativas da Profertil – Produtos Químicos e Fertilizantes S.A. ("**Profertil**"), no período de abril a setembro de 2003, apontando extrema variação de preços e existência de operações sucessivas entre um círculo de contrapartes, dentre as quais o Clube de Investimentos Estratégia I ("**Clube**") e a própria Estratégia (Processo CVM nº RJ2004/6467).

3. Diante da denúncia, a CVM procedeu à inspeção na corretora, culminando na elaboração do Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº015/2005 (fls. 62/75) e do Relatório de Análise/GMA-1/Nº 25/05 (fls. 76/89). Neste último, por seu turno, é sugerida a abertura de análise pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI acerca dos negócios realizados pelo Clube com as contrapartes das operações, diligenciando no sentido de elucidar indícios de infrações de "lavagem de dinheiro", conforme dispõe a Instrução CVM nº 301/99. Além disso, sugeriu-se a remessa dos autos à SIN, na qualidade de área responsável por coordenar, supervisionar e fiscalizar o exercício da atividade de administrador de carteira, para as providências que julgasse cabíveis (fls. 89).

4. Dessa forma, o presente processo restringe-se à análise da conduta dos acusados na administração e gestão da carteira do Clube, sem prejuízo da análise da SMI frente a indícios de infração à Instrução CVM nº 301/99. Diante de todo o apurado, portanto, a SIN apresentou Termo de Acusação, **propondo a responsabilização da Estratégia e de seu diretor, Sr. Alexandro Marcel, pelas infrações a seguir relacionadas:**

4.1. Negociação de valores mobiliários em mercado de balcão não organizado e desenquadramento contumaz dos limites percentuais de composição de carteira aplicáveis, em ofensa às disposições do **artigo 1º, § 1º, da Instrução CVM nº 40/84** [\(2\)](#), o que, baseado no artigo 21 da mesma Instrução, configura hipótese de infração de natureza grave, para os efeitos do artigo 11, § 3º da Lei nº 6.385/76:

Inferiu a área técnica que compunham a carteira do Clube ações da Profertil adquiridas em mercado de balcão **não** organizado, destacando-se, ainda, a omissão das operações nos registros da própria companhia emissora, como resultado direto da informalidade irregular constatada (item 2.1 do Termo de Acusação).

Ademais, verificou-se a inobservância, em muitas datas, do percentual mínimo exigido pelo artigo 1º, § 1º da Instrução CVM nº 40/84, quanto à aplicação, por parte do Clube, de ao menos 51% de seus recursos em ações, bônus de subscrição e debêntures conversíveis em ações de emissão de companhias abertas. A título de exemplo, a SIN trouxe à baila os seguintes dados: "(...) as datas de 13.10.2000, com aplicação de apenas 38,30% do patrimônio líquido naqueles ativos; 27.08.2003, que contou com o percentual de 26,79%; 28.08.2003, com participação desses ativos em 27,45%; e 23.09.2003, sob o percentual respectivo de 39,76%." (item 2.2 do Termo de Acusação).

4.2. Realização de operações com o Clube como contraparte da tesouraria da administradora, e também do administrador pessoa física, Sr. Alexandro Marcel, em desrespeito ao **artigo 16, incisos I, II, V e VII, da Instrução CVM nº 306/99** [\(3\)](#), o que, nos termos do artigo 18 da mesma Instrução, configura infração grave, para os efeitos do artigo 11, § 3º da Lei nº 6.385/76:

A respeito, concluiu a SIN que *"embora possam ter cumprido as formalidades negociais de compra e venda de títulos e valores mobiliários, não há como afastar a ocorrência, no caso, de uso indiscriminado dos recursos disponíveis do Clube por parte de seus administradores, através de operações que possibilitavam, a estes, a obtenção de caixa que eventualmente se mostrasse necessário, ou seja, justamente aquilo que o conjunto de normas previstas no artigo 16, I, II, V e VII, da Instrução CVM nº 306/99, assim como no artigo 7º, §2º da Instrução CVM nº 117/90 procuraram evitar (...)"* (item 2.3 do Termo de Acusação).

4.3. Não adoção de critérios detalhados e transparentes para o cálculo das cotas, em ofensa ao **artigo 4º, inciso VI, da Instrução CVM nº 40/84** [\(4\)](#), o que é considerado infração grave pelo artigo 21 da mesma Instrução, para os efeitos do artigo 11, § 3º da Lei nº 6.385/76:

Em análise ao Estatuto do Clube, a SIN observou a ausência de critérios detalhados e precisos para o cálculo das cotas, conforme preconiza o referido artigo, imputando aos seus cotistas uma condição de investimento na qual não é assegurada transparência. No entender da área técnica, a questão ainda se agrava à medida que o administrador, sem dar ciência em Estatuto dos critérios que utilizava, viu-se desobrigado da divulgação de métodos rigorosos de evolução do valor de mercado dos ativos componentes de sua carteira, conforme demonstrado em trecho do Relatório de Análise GMA-1 Nº25/05, a seguir transcrito (item 2.4 do Termo de Acusação):

*"...no dia 13/09/2001 o Clube adquiriu 10 ações da Profertil a R\$ 1.000,00 cada. No entanto, neste mesmo dia, as ações foram lançadas no patrimônio do Clube ao preço unitário de R\$ 205,00. No dia 28/09/2001, as 510 ações da Profertil, lançadas a R\$ 210 cada, representavam 26,32% do valor do patrimônio líquido do fundo, para, no dia seguinte, não receberem qualquer valor, 'desaparecendo' com 26,32% do patrimônio líquido. Em seqüência, mais um dia e estas mesmas 510 ações apareceram cotadas a R\$ 45,00 cada, passando a representar 5,57% do patrimônio líquido. Passam, depois, a seguir consideráveis variações diárias, aparentemente aleatórias e difíceis de se explicar com um ativo de baixíssima liquidez, por vezes 'desaparecendo' da carteira..."*

4.4. Não observância do dever de manutenção de controles internos e registros contábeis e operacionais do clube, em perfeito estado e atualizados, em afronta ao **artigo 14, inciso I, da Instrução CVM nº 40/84**, o que se imputa infração grave de acordo com o artigo 20 daquela Instrução; e **artigo 14, inciso V e parágrafo único, da Instrução CVM nº 306/99**, considerados infrações graves, de acordo com o artigo 18 da mesma Instrução, e para os efeitos do artigo 11, § 3º da Lei nº 6.385/76 [\(5\)](#):

A partir do apurado pela Superintendência de Fiscalização Externa – SFI (Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº015/2005), depreendeu a SIN que a obrigação do administrador na manutenção de registros contábeis e operacionais do Clube, assim como de controles internos que assegurem sua

confiabilidade e integridade, não vinham sendo desempenhados a contento, configurando negligência por parte da Estratégia no cuidado com a respectiva documentação (item 2.5 do Termo de Acusação).

4.5. Não observância dos objetivos de investimento dos cotistas do Clube, de diversas disposições do Estatuto a que se submetia, assim como do dever de fidúcia, cuidado e diligência, princípios que deveriam nortear a administração do Clube, e em desobediência ao **artigo 14, incisos I a III, da Instrução CVM nº 306/99**[\(6\)](#), falhas consideradas graves pelo artigo 18 da mesma Instrução, e para os efeitos do artigo 11, § 3º da Lei nº 6.385/76:

Entendeu a SIN que a conduta do administrador - tal como a negociação em mercado de balcão não organizado e o desenquadramento da carteira do Clube - não condiz com o que se esperaria de um profissional diligente, comprometido com uma administração proba, e que buscasse o desempenho de suas atribuições em respeito aos objetivos de investimento e aos termos pactuados com seus clientes (item 2.6 do Termo de Acusação).

5. Cumpre informar que, diante da existência de indícios de crime de ação penal pública, procedeu-se à comunicação ao Ministério Público Federal, nos moldes da proposta constante do Termo de Acusação (item 2.6) e da manifestação exarada pela Procuradoria Federal Especializada - PFE (fls. 93 a 97).

6. Regularmente intimados, os acusados apresentaram tempestivamente suas razões de defesa, ocasião em que também expuseram proposta conjunta de Termo de Compromisso (fls. 128/130), comprometendo-se a:

- i. não repetir a irregularidade apontada, uma vez que a sua correção fora efetuada prontamente quando da sua verificação;
- ii. indenizar a carteira de investimentos por qualquer eventual prejuízo, na pessoa de seus participantes à época, em supostos prejuízos, na proporção das quotas, mediante qualquer reclamação formal.

7. Ao apreciar a legalidade da proposta (fls 132 a 138), a PFE manifestou-se pelo não atendimento ao requisito legal inserto no inciso I do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76 (cessação da prática de atividade ilícita), considerando que não há nos autos sua comprovação. Vale dizer, em que pese a afirmativa dos proponentes no sentido da correção espontânea das irregularidades objeto do presente processo, não haveria nos autos qualquer comprovação da regularização do enquadramento da carteira do Clube aos termos dispostos na Instrução CVM nº 40/84, nem da regularização do Estatuto do Clube ao que dispõe o art. 4º, inciso VI, da mesma Instrução, conforme exaustivamente indicado no Termo de Acusação, bem como nos demais documentos que o fundamentam.

8. No que tange ao segundo requisito legal (correção das irregularidades, inclusive com indenização dos prejuízos causados), reiterou a PFE de que não há nos autos a comprovação da correção das irregularidades apontadas, afirmando, demais, que a proposta de reparação dos prejuízos causados mostra-se contraditória. Assim, dispõe a Procuradoria que:

*"(...) Com efeito, os proponentes afirmam sua intenção de ressarcir qualquer prejuízo eventualmente sofrido pelo clube, por meio de seus participantes à época dos fatos, na proporção de suas cotas, mediante reclamação formal destes. Em seguida, afirmam os proponentes 'a falta de prejuízo dos participantes do clube de investimentos ou do próprio mercado de valores'.*

*21. Da contradição acima indicada já se poderia afirmar o não atendimento do segundo requisito legal para a celebração do termo de compromisso, ou seja, a reparação dos prejuízos causados.*

*22. Nesse ponto, cabe digressão para mencionar novamente as informações apresentadas pela GMA-1 em seu relatório, transcritas no parágrafo 6º da presente manifestação*[\(7\)](#), o que poderia consistir em uma possível explicação para a afirmação dos proponentes de que os participantes do clube de investimento não teriam, em verdade, sofrido prejuízo.

*23. Ademais, ainda que se entenda pela existência de proposta no sentido de indenização dos prejuízos causados aos participantes do clube de investimento administrado pelos acusados, ora proponentes, não foram apresentados os critérios para quantificação, a forma e o tempo e ressarcimento dos prejuízos sofridos pelos investidores.*

*24. E, apesar da existência de relação nominal dos participantes do clube de investimento à época dos fatos, os proponentes condicionam o ressarcimento dos prejuízos causados aos investidores à reclamação formal de cada um deles, o que não atende ao disposto no art. 11, § 5º, inciso 11, parte final, da Lei nº 6.385/76. Observe-se que a Deliberação CVM nº 390/01 disciplina o procedimento que pode ser aplicado a estes casos, segundo o qual os investidores podem prestar informações relativas à extensão dos danos suportados e ao valor da reparação."*

Concluindo, portanto, que a proposta de celebração de termo de compromisso não atende às exigências previstas no art. 11 da Lei nº 6.385/76."

9. Por fim, ressalta a PFE que a proposta deveria proporcionar um benefício ao mercado de valores mobiliários, visto que a conduta dos proponentes teria lhe causado um dano, ao violar a confiabilidade que lhe é necessária. Dessa forma, a Procuradoria conclui que a proposta em apreço não atende às exigências previstas no §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76.

10. Segundo faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, o Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 13/12/06, decidiu negociar com os proponentes as condições da proposta apresentada, nos termos a seguir transcritos:

*"O Comitê inferiu que a proposta merece ser aperfeiçoada, para fins do atendimento ao requisito inserto na parte final do inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, visto que, consoante destacado pela Procuradoria Federal Especializada, além do condicionamento do ressarcimento dos prejuízos sofridos pelos investidores à existência de reclamação formal de cada um deles, não foram apresentados pelos proponentes os critérios para quantificação, forma e tempo do compromisso assumido.*

*Ora, condicionar o ressarcimento dos prejuízos sofridos pelos investidores à existência de reclamação formal de cada um deles viria a desvirtuar o instituto de que se cuida, atribuindo à norma restrição que o próprio legislador não impôs. Ademais, caso a CVM entenda pertinente, pode-se lançar mão do procedimento disciplinado no art. 10 da Deliberação CVM nº 390/01, segundo o qual os investidores seriam notificados a prestar informações relativas à quantificação do valor que poderá vir a ser-lhes pago no bojo da celebração de Termo de Compromisso.*

*Vale dizer, o Comitê entende que a proposta em tela deve contemplar o ressarcimento dos prejuízos até então demonstrados, experimentados pelos quotistas do Clube de Investimentos Estratégia I, decorrentes das condutas irregulares apontadas na peça acusatória, considerando-se a realidade fática manifestada nos autos, notadamente a consolidação apresentada pela Gerência de Acompanhamento de Mercado-1 (GMA-1), acostada às fls. 87.*

*Outrossim, o Comitê infere que, em que pese a afirmação dos proponentes em sentido contrário, não restam comprovadas nos autos a cessação e a correção das irregularidades apontadas na peça acusatória, nos termos dos requisitos do inciso I e parte inicial do inciso II, ambos do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, também em linha com a manifestação exarada pela Procuradoria Federal Especializada."*

11. Considerando a negociação junto ao Comitê, em 16/02/07 os proponentes aditaram sua proposta (fls. 140/144), na qual contestam o levantamento efetuado pela GMA-1 acerca dos prejuízos eventualmente sofridos pelos cotistas, vez que, no seu entender, assiste razão à área técnica apenas quanto "às operações decorrentes de compra e venda de ações da Profértil – Produtos Químicos e Fertilizantes S/A (item 18 de fls. 83/84), em que o Clube de Investimento da Estratégia comprou as referidas ações pelo preço total de R\$ 101.250,00 (cento e um mil duzentos e cinquenta reais) e, posteriormente, as vendeu por R\$ 5.000,00 (cinco mil reais), gerando prejuízo de R\$ 96.250,00 (noventa e seis mil duzentos e cinquenta reais) aos cotistas do Clube de Investimentos".

12. Nesse sentido, comprometem-se os proponentes a **"ressarcir todos os prejuízos suportados pelos cotistas do Clube, na proporção de suas quotas, restituindo aos mesmos, integralmente, a importância de R\$ 96.250,00 (noventa e seis mil duzentos e cinquenta reais), devidamente corrigida pelo índice SELIC, entre a data da aquisição e aquela em que venha a ser efetuado o pagamento, ainda que esta proposta não venha a ser aceita, por se tratar de grave erro, afastando qualquer possibilidade de desonestidade"**. Ademais, obrigam-se a fornecer a relação de todos os participantes integrantes da carteira de investimentos do Clube, à época do evento.

13. Não obstante a apresentação da nova proposta de Termo de Compromisso, o Comitê verificou que remanesciam pendentes de comprovação a cessação e a correção das irregularidades apontadas na peça acusatória, nos termos dos requisitos do inciso I e parte inicial do inciso II, ambos do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76.

14. Em linha com a manifestação exarada pela PFE quando da análise da legalidade da proposta inicialmente apresentada (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 456/06, às fls. 132/138), o Comitê informou aos proponentes a necessidade de comprovação do enquadramento da carteira do Clube aos termos dispostos na Instrução CVM nº 40/84, assim como da regularização de seu Estatuto ao que dispõe o inciso VI do art. 4º da mesma Instrução (existência de critérios detalhados e transparentes para o cálculo das cotas). Vale dizer, o Comitê alertou que a nova proposta apresentada restringia-se a abordar o atendimento ao requisito da indenização dos prejuízos experimentados pelos cotistas do clube de investimentos (parte final do inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76), não tendo sido apresentados quaisquer documentos comprobatórios referentes ao efetivo cumprimento dos demais requisitos legais.

15. Ainda diante da nova proposta apresentada, o Comitê solicitou a manifestação da SMI, tendo em vista os valores expostos pelos proponentes para fins do atendimento ao requisito da indenização dos prejuízos experimentados pelos quotistas do Clube. Em resposta, a SMI afirmou estar correta a imputação sobre o prejuízo de R\$ 96.250,00 infligido ao Clube, ressaltando que o erro constante na tabela de fls. 87 – que fora devidamente corrigido – em nada interfere nas conclusões apresentadas em sua primeira análise, visto que se relaciona com as suspeitas de lavagem de dinheiro (Relatório de Análise GMA-1 nº 05/07 e respectivo Despacho às fls. 160 a 164).

16. Em resposta à solicitação do Comitê, reiterada pela SIN, os proponentes apresentaram documentação que, no seu entender, comprovaria o enquadramento da carteira do Clube e a adequação de seu Estatuto aos termos dispostos na Instrução CVM nº 40/84, para fins do cumprimento dos requisitos legais necessários à celebração do Termo de Compromisso (documentos acostados às folhas 166/175, 180/296 e 298/312). Após a análise da citada documentação, a SIN concluiu que, salvo em datas pontuais e isoladas, ao que tudo indica a Estratégia vem atendendo aos limites de concentração da carteira exigidos pelo art. 1º, §1º, da Instrução CVM nº 40/84 (Despachos às fls. 297), além de ter adequado seu Estatuto ao que exige o inciso VI do art. 4º da mesma Instrução (Despachos às fls. 314/315).[\(8\)](#)

17. O Comitê, em reunião realizada em 11/07/07, decidiu pela necessidade de informações adicionais, para fins de subsidiar sua decisão acerca da proposta de Termo de Compromisso apresentada. Nesse sentido, o Comitê solicitou à Estratégia o encaminhamento da relação dos cotistas do Clube, assim como suas respectivas participações (em termos percentuais), em 16/10/00 e 09/01/01, datas nas quais as ações da Profértil – Produtos Químicos e Fertilizantes S/A foram adquiridas pelo Clube. Ademais, requereu-se informar, dentre os cotistas constantes na citada relação, quais não mais figuram como cotistas do Clube.

18. Em 16/08/07 os proponentes apresentaram a relação de cotistas do Clube, ressaltando, porém, que em função da troca de seu sistema de informática, bem como em razão de os fatos terem ocorrido há mais de seis anos, não localizaram em seus arquivos documentos emitidos nas datas solicitadas, localizando somente documentos que representam a relação dos cotistas do Clube nos meses referentes à aquisição das ações da Profértil – Produtos Químicos e Fertilizantes S/A (Relação de cotistas acostada às fls. 324/329).[\(9\)](#) Ademais, também não foi informado, dentre os cotistas constantes na citada relação, quais não mais figuram como cotistas do Clube, conforme requerido.

#### FUNDAMENTOS:

19. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

20. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

21. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

22. No presente caso, o Comitê infere que resta comprovada a correção das irregularidades apontadas pela CVM, considerando a manifestação exarada pela área técnica no sentido de que os proponentes procederam ao enquadramento da carteira do Clube aos termos dispostos na Instrução CVM nº 40/84, assim como à regularização de seu Estatuto ao que dispõe o inciso VI do art. 4º da mesma Instrução, não mais persistindo, portanto, o óbice legal anteriormente levantado pela PFE (parágrafos 7º e 16 deste Parecer).

23. Quanto ao requisito da indenização dos prejuízos experimentados pelos cotistas do Clube, por sua vez, igualmente resta atendido pelos proponentes, vez que a nova proposta, apresentada em decorrência de negociações junto ao Comitê, contempla compromisso concreto nesse sentido. Vale dizer, cuida-se da obrigação de **"ressarcir todos os prejuízos suportados pelos cotistas do Clube, na proporção de suas quotas, restituindo aos mesmos, integralmente, a importância de R\$ 96.250,00 (noventa e seis mil duzentos e cinquenta reais), devidamente corrigida pelo índice SELIC, entre a data da**

aquisição e aquela em que venha a ser efetuado o pagamento”.

24. A esse respeito, contudo, faz-se necessária a definição de questões de ordem operacional, relativas ao procedimento a ser observado pelos proponentes para fins do cumprimento da obrigação de indenização assumida. Deste modo, em linha com os procedimentos adotados em processos com características essenciais semelhantes à do presente(10), o Comitê sugere que o pagamento aos cotistas do Clube seja efetuado nas seguintes condições:

24.1. quando se tratar de cotistas que ainda figurem como clientes da Estratégia, por meio de crédito na conta corrente informada à instituição;

24.2 para aqueles que não mais figurarem como tal, os proponentes deverão emvidar os melhores esforços para a efetivação do pagamento, por meio de envio de correspondência (com AR de mão própria) e/ou publicação de edital, por 3 (três) dias, convocando tais cotistas a receberem os créditos a que fizerem jus.

25. Ademais, frente à impossibilidade de identificação dos cotistas nas exatas datas em que as ações da Profértil – Produtos Químicos e Fertilizantes S/A foram adquiridas pelo Clube (vide parágrafo 18 deste Parecer), o Comitê entende que os destinatários da referida indenização devem ser os cotistas constantes da relação fornecida pelos proponentes (datas-base 31/10/00 e 03/01/01), por ser a que mais se aproxima da época em que os fatos ocorreram. Nesse tocante, competirá aos proponentes dar ciência a tais cotistas dos créditos a que terão direito, calculados na proporção das cotas por eles então detida.

26. No que toca ao atesto do cumprimento da obrigação em tela, aventa-se conceder aos proponentes o prazo de 60 dias para apresentar à CVM os comprovantes dos pagamentos realizados e, conforme o caso, das correspondências e/ou edital de convocação e relação dos cotistas que comparecerem para receber seus créditos. Após a apresentação dos citados documentos comprobatórios, competiria à SIN proceder ao atesto de seu cumprimento, para fins da extinção do presente processo.

27. Diante notadamente do compromisso de ressarcimento dos investidores que teriam sido lesados, além dos muitos esforços despendidos no sentido de corrigir as irregularidades apontadas, o Comitê depreende que a aceitação da presente proposta se mostra conveniente e oportuna, nos moldes da Deliberação CVM nº 390/01.

#### CONCLUSÃO

28. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Estratégia Investimentos S/A Corretora de Valores e Câmbio** e **Alexandro Marcel**.

Rio de Janeiro, 29 de agosto de 2007

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente de relações com empresas

Luis Mariano de Carvalho

Superintendente de Fiscalização Externa

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

José Carlos Bezerra da Silva

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

em exercício

(1) Consoante disposto no parágrafo 22 do Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº015/2005 (fls. 69), o Clube de Investimentos Estratégia I é aberto ao público, tendo sido constituído em 19/05/94. A Estratégia figura concomitantemente como administradora do Clube e da carteira, sendo o diretor responsável o Sr. Alexandro Marcel, o qual consta na ficha cadastral do Clube como a pessoa autorizada a emitir ordens.

(2) Art. 1º O condomínio constituído por pessoas físicas para aplicação de recursos comuns em títulos e valores mobiliários denominar-se-á Clube de Investimento, sujeitando-se às normas desta Instrução quando vinculado a sociedade corretora, banco de investimento ou sociedade distribuidora.

§ 1º A carteira do Clube de Investimento a que se refere esta Instrução será constituída por no mínimo 51% (cinquenta e um por cento) em ações, bônus de subscrição e debêntures conversíveis em ações, de emissão de companhias abertas adquiridas em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado por entidades autorizadas pela CVM ou durante período de distribuição pública.

(3) Art. 16 - É vedado ao administrador de carteira:

I - atuar como contraparte, direta ou indiretamente, em negócios com carteiras que administre;

II - proceder a qualquer tipo de modificação relevante nas características básicas dos serviços que presta, exceto quando houver autorização, prévia e por escrito, do titular da carteira;

...

V - conceder empréstimos ou adiantamentos, ou abrir créditos sob qualquer modalidade, usando, para isso, os recursos que administra, salvo em se tratando de concessão a terceiros de empréstimo de ações para a realização de operações nos mercados autorizados a funcionar pela CVM, desde que haja autorização, prévia e por escrito, do titular da carteira;

VII - negligenciar, em qualquer circunstância, a defesa dos direitos e interesses do titular da carteira, ou omitir-se em relação à mesma;

[\(4\)](#) Art. 4º O estatuto do Clube de Investimento deverá dispor sobre as seguintes matérias:

VI - critério para cálculo da cota;

[\(5\)](#) Instrução CVM nº 40/84:

Art. 14 - São deveres do administrador do Clube:

I - elaborar e manter sob sua guarda os registros administrativos contábeis e operacionais do Clube, bem como providenciar os documentos necessários à comprovação das obrigações tributárias;

Instrução CVM nº 306/99:

Art. 14 - A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta:

...

V - manter atualizada, em perfeita ordem e à disposição do cliente, toda a documentação relativa às operações com valores mobiliários integrantes das carteiras sob sua gestão;

... Parágrafo único. O administrador deve garantir, através de mecanismos de controle interno adequados, o permanente atendimento às normas e regulamentações vigentes, referentes às diversas alternativas e modalidades de investimento, à própria atividade de administração de carteira e aos padrões de conduta ética e profissional.

[\(6\)](#) **Art. 14** - A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta:

I - desempenhar suas atribuições de modo a atender aos objetivos de investimento do (s) titular (es) da carteira;

II - empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão;

III - cumprir fielmente o contrato firmado com o cliente, prévia e obrigatoriamente por escrito, o qual deve conter as características básicas dos serviços a serem prestados.

[\(7\)](#) O citado parágrafo 6º dispõe sobre informações contidas no Relatório de Análise/GMA-1/Nº 25/05 (fls. 86/87), no sentido de que, sob a ótica da existência de indícios de crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores (art. 1º da Lei nº 9.613/98), o presente caso poderia não ser exatamente de quebra do dever de lealdade entre o administrador e os cotistas do Clube, de sorte que se poderia suspeitar da "existência de um objetivo comum de distanciar capitais de sua eventual origem ilícita".

[\(8\)](#) Especificamente quanto às alterações promovidas no Estatuto Social do Clube, a área técnica ressalva que também foram realizadas alterações que, a seu ver, apresentam-se irregulares por não previstas na Instrução CVM nº 40/84 (possibilidade de aplicação pelo Clube em cotas de fundos de investimento imobiliário, fundos de investimento em direitos creditórios e outros). Tais alterações, contudo, foram efetuadas com base na Resolução nº 303/05 do Conselho de Administração da Bovespa, alterada pela Resolução nº 320/06 (Despachos às fls. 314 a 316).

[\(9\)](#) O Comitê não vislumbrou óbices em anexar aos autos a relação de cotistas do Clube (óbices eventualmente existentes por restrições decorrentes do dever de sigilo), haja vista que a relação foi fornecida pelos próprios proponentes, únicos acusados no âmbito do presente processo.

[\(10\)](#) Procedimento similar foi aprovado no âmbito dos seguintes processos: SP2005/173, 06/05, RJ2005/8472 e 10/05.