

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº  
RJ2006/5853

Acusados: Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda.

Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa

Ementa: Improcedência de todas as imputações de responsabilidade por supostas infrações à Instrução CVM nº40/84, tendo em vista que os clubes de investimento objetos do presente processo não pertenciam ao conjunto de clubes de investimento a que se refere a Instrução CVM nº 40/84. Absolvição.

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, preliminarmente, não acatar a arguição de prescrição da ação punitiva, dado que sustentada em eventos relacionados a clubes de investimento que não constituem objeto do presente processo e absolver a Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda. e Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa de todas as acusações de irregularidades que lhes foram imputadas.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no tocante às absolvições proferidas.

Proferiu defesa oral o advogado Luiz Leonardo Cantidiano, representando a Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda. e Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa.

Presente o procurador Carlos Alfredo Bittencourt Pinto, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os Diretores Durval Soledade, relator, Eli Loria, Marcos Barbosa Pinto, Sergio Weguelin e a presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 23 de outubro de 2007.

Durval Soledade

DIRETOR-RELATOR

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

PRESIDENTE DA SESSÃO DE JULGAMENTO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ 2006/5853

Indiciados: Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda.

Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa

Relator: Diretor Durval Soledade

### RELATÓRIO

Os Fatos

1. O presente processo surgiu a partir da constatação, pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN, da publicação no jornal Gazeta Mercantil de 17 de fevereiro de 2006, dos editais de convocações para assembléias gerais extraordinárias de: (i) Clube Cinco de Investimentos em Commodities - CNPJ 01.810.198/0001-79, e (ii) Clube Cinco - Platinum de Investimentos em Commodities - CNPJ 01.616.510/0001-50 (fls. 07). Ambas as convocações foram assinadas por Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda ("Corretora").

2. Através do Ofício/CVM/SIN/GII/Nº 362/06, de 24/02/2006 (fls. 05), foi solicitado à Corretora, em relação aos

clubes de investimentos retro mencionados: (i) esclarecer a base regulatória, (ii) cópias dos estatutos sociais, (iii) histórico, (iv) número de cotistas, (v) patrimônio líquido, e (vi) composição da carteira. Adicionalmente foi solicitado à Corretora esclarecer sobre a existência de outros clubes de investimento em commodities.

3. A resposta da Corretora se deu pela correspondência CTRL 027/06, de 31 de março de 2006 - fls. 9 a 11 - na qual se esclarece;

(i) sobre a base legal: "Os clubes foram legalmente constituídos, seus Estatutos Sociais disciplinaram suas atividades e foram adequadamente registrados em Cartório de Títulos e Documentos e junto à Receita Federal, onde lhes foi atribuído o respectivo CNPJ."

(ii) Histórico: os Clubes foram constituídos, em 1995, o Clube Cinco de Investimento em Commodities e, em 1997, o Clube Cinco Platinum de Investimento em Commodities, cujas regras quanto a composição e diversificação das carteiras, das quotas e sua integralização estão definidas nos respectivos estatutos sociais, e que a Cinco Corretora de Mercadorias Ltda., antiga denominação da "Corretora" foi eleita para a administração dos recursos financeiros e controles administrativos.

(iii) O objeto dos fundos é : "... aplicações em mercadorias ou ativos financeiros negociados na Bolsa Mercantil & Futuros - BM&F, bem como, de acordo com as condições de mercado, os recursos poderão ser aplicados em Títulos do tesouro Nacional, Títulos do banco Central, Títulos de Renda Fixa, Debêntures de qualquer tipo e Ações de Companhias Abertas ou ainda depositados como margem de garantia."

(iv) E outros dados dos quais se extraem os seguintes:

|                                  | Clube Cinco            | Clube Cinco PLATINUM |
|----------------------------------|------------------------|----------------------|
| Constituição                     | 11 de setembro de 1995 | 2 de janeiro de 1997 |
| Patrimônio Líquido em 31/03/2006 | R\$ 1.085.091,37       | R\$ 9.050.907,25     |
| Número de cotistas               | 29                     | 195                  |
| Disposições do Estatuto Social   |                        |                      |
| Número máximo de cotistas        | 300                    | 300                  |
| Duração                          | indeterminado          | indeterminado        |
| Taxa de Administração            | 4%                     | 2%                   |

(v) Em 31 de março de 2006, as carteiras eram assim constituídas:

|          | Clube Cinco             | Clube Cinco PLATINUM    |
|----------|-------------------------|-------------------------|
| Carteira | 83,22% em CDB - Pos CDI | 84,61% em CDB - Pos CDI |
|          | 16,76% LFT              | 15,39% em LFT           |

4. Em 13 de abril de 2006 a SIN expediu o OFÍCIO/CVM/SIN/GII-2/nº 618/06 (fls. 23) no qual informa que os Clubes "... se sujeitam às disposições da Instrução CVM nº 40/84, conforme disposto em seu artigo 1º." - nota , e requer as providências necessárias à adequação dos Clubes à legislação vigente.

5. Esse Ofício foi respondido por correspondência datada de 15 de maio de 2006 (fls. 24) no qual se informa, em relação aos Clubes, que "... a totalidade dos cotistas efetuou o resgate de suas cotas, motivados pela perspectiva de mudança de perfil da carteira para renda variável decorrente do enquadramento na Instrução CVM nº 40.", e que os administradores tomarão as providências para o encerramento dos Clubes.

#### O Termo de Acusação

6. O Termo de Acusação elaborado pela SIN (fls. 50 a 56) aponta transgressões aos seguintes dispositivos da Instrução CVM nº 40/82:

(i) §1º do artigo 1º - Em 31 de março de 2006 a carteira de ativos de ambos os fundos estava constituída de títulos de renda fixa, exclusivamente, o que contrariaria o limite mínimo de 51% aplicado em ações, bônus de subscrição e debêntures conversíveis em ações (Nota 1);

(ii) § 3º do artigo 1º (Nota ) - a diversidade e os riscos inerentes às aplicações admitidas pelos estatutos, "... constroem os cotistas dos clubes a riscos incompatíveis com as limitações impostas pela regulação.";

(iii) Artigo 9º (Nota ) - Ao admitirem o máximo de 300 cotistas deixou de ser observado o limite regulamentar de 150 cotistas.

(iv) Artigo 3º (Nota ) - Pela inexistência de registro em Bolsa de Valores.

(v) Artigo 15, § 3º e artigo 14, inciso IV combinados com Artigo 14, II da Instrução CVM nº 306/99 que dispõem sobre os princípios que devem reger a conduta da instituição e do administrador de carteiras de valores mobiliários.

7. O Termo elaborado conclui por responsabilizar a Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda. e o Sr. Luis Octávio Azeredo Lopes Índio da Costa pelas seguintes irregularidades:

(i) Manutenção de carteira composta por títulos em desacordo com os limites impostos pelo artigo 1º, § 1º, da Instrução CVM nº 40/84, 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 Federal nº 6.385/76;

(ii) Previsão nos Estatutos dos clubes para aplicação em ativos vedados pelo artigo 1º, § 3º, da Instrução CVM nº 40/84, 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 Federal nº 6.385/76;

(iii) Previsão nos Estatutos dos clubes para manutenção de número de membros não permitido pelo artigo 9º da Instrução CVM nº 40/84, 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 Federal nº 6.385/76;

(iv) Ausência de registro dos clubes na Bolsa de Valores competente, em ofensa ao artigo 3º da Instrução CVM nº 40/84, 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 Federal nº 6.385/76.

8. O Termo de Acusação imputa, ainda, ao Sr. Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa a responsabilidade por não ter empregado no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência a que se obriga na administração dos clubes de investimento da instituição pela qual responde, e em especial, diante das infrações cometidas pela Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda, nos termos do artigo 15, § 3º, c/c artigo 14, IV, da Instrução CVM nº 40/84; o que, de acordo com o artigo 21 da Instrução CVM nº 40/84, configura infração grave.

#### A Defesa

9. Cruzeiro do Sul Corretora de Mercadorias Ltda. e Luis Octavio Azeredo Lopes Índio da Costa apresentaram, em conjunto e em 16 de janeiro de 2007, as seguintes razões de defesa (fls.81 a 88):

(i) É inexistente a violação ao disposto na Instrução CVM nº 40/84 por que os clubes foram criados para aplicar os recursos de seus integrantes primordialmente na aquisição de títulos de renda fixa, atividade não abrangida pela citada Instrução.

(ii) À época da edição da Instrução, 1994, a CVM não possuía competência para regular os mercados de renda fixa e de commodities ou clubes de investimento com objetivo de investimento em renda fixa, razão pela qual limitou a abrangência dos clubes de investimento no mercado de valores mobiliários .

(iii) Como a norma existente desde 1984 regula a criação de clubes de investimento em valores mobiliários e não veda a criação de que tenha objetivo diverso, prevalece o princípio constitucional da liberdade de fazer decorrente do sentido lato do artigo 5º da Constituição Federal.

(iv) Ressalta a legitimidade de clubes de investimento em renda fixa com base na previsão específica contida no inciso I do art. 15 da Medida Provisória nº 1.249/95 (nota );

(v) Menciona que a inspeção realizada pela CVM em 2002 averiguou informações de um outro clube de investimento (Clube Alta Liquidez de Investimento em Commodities) com iguais características aos "Clubes" em tela, sem que tenha havido, até o presente, reparos ou crítica de qualquer natureza.

(vi) Alega que no início de 2006, quando a CVM solicitou as informações, os Clubes já estava sendo liquidados e que, apenas para argumentar, já haviam cessado a prática apontada como irregular sem que tenham causado qualquer prejuízo aos integrantes dos Clubes.

(vii) Discorre sobre prescrição baseada no prazo de conhecimento, pela CVM, da existência do clube de investimento que foi parte da inspeção realizada em 2002.

(viii) Sobre a acusação, destaca-se não estar demonstrada a presença do elemento intencional, indispensável para a aplicação de sanção administrativa.

(ix) Requer a absolvição dos Defendentes.

10. O Processo foi encaminhado ao Diretor Pedro Oliva Marcílio de Souza em janeiro de 2007, que requereu a prestação de esclarecimentos sobre a atuação própria do Sr. Luiz Octávio Azeredo Lopes Índio da Costa em cumprimento ao art. 6º - B da Deliberação CM 457/02, em vigor à época da acusação (fls. 93 a 95).

11. A manifestação do Sr. Luiz Octávio, datada de 28 de março de 2007 (fls. 99) reitera os termos dos esclarecimentos prestados no documento apenso às fls. 9 a 11, sem nenhuma informação adicional.

12. As considerações da área técnica em face da manifestação do Sr. Índio da Costa encontram-se à fls. 100 a 102 merecendo realce os comentários sobre: a previsão no estatuto do clube da possibilidade de aplicação em ações de companhias abertas; o inadequado paralelo entre o fundo analisado em 2002; e a responsabilidade do Sr. Luiz Octávio por permitir o funcionamento dos Clubes e por não empregar o cuidado e a diligência na função de administrador dos Clubes.

13. Essas considerações motivaram a apresentação de nova defesa (fls. 106 a 110) em que se enfatiza os argumentos anteriormente apresentados.

É o Relatório.

## VOTO

### Considerações

1. Preliminarmente, cabe distinguir a espécie de clube de investimento objeto da Instrução CVM nº 40 de 1984 e apreciar o enquadramento de outras espécies de clubes de investimento, antes e depois da Lei 10.303 de 2001, que ampliou o universo dos valores mobiliários.

2. Ainda que no Brasil só recentemente passaram a ser melhor conhecidos pelo público, desde muito antes da edição da Lei 6.385/76 os Clubes de Investimento são utilizados por investidores para investimentos em distintos mercados, e, por isso mesmo, motivaram a edição da Instrução CVM nº 40 em 1984.

3. A Instrução 40, editada em 1984, não poderia estender sua abrangência além dos clubes destinados ao investimento nos valores mobiliários assim definidos à época. Em decorrência, qualquer "Clube de Investimento" com foco em outros ativos encontrava-se fora do conjunto de competências da CVM.

4. A ampliação do universo de valores mobiliários pela Lei 10.303 de 2001, por sua vez, tornou inconciliável a restrição imposta pelo parágrafo primeiro do artigo primeiro da Instrução 40 (nota 1 do relatório) com os interesses dos investidores e a liberdade de investir, do que decorreu a necessidade de revisão da regulação dos Clubes, ainda em trâmite na CVM.

5. Podemos, para clareza, concluir que o clube de investimento a que refere a ICVM 40 é, de fato, um clube de investimento em ações, e como tal deve ser configurado, inclusive porque é lícito admitir clubes de investimentos em

outros ativos, valores mobiliários ou não, como, por exemplo, seria o caso de clubes direcionados a títulos de dívida de estados e municípios.

6. No presente processo, ambos os clubes de investimento trazem objetivamente nas suas razões sociais o objetivo principal, qual seja, o investimento em commodities.

7. Além disso, os respectivos estatutos contêm idêntica cláusula no que diz respeito às carteiras: " O Clube ... fará aplicações em mercadorias ou ativo financeiros negociados na Bolsa Mercantil & Futuros - BM&F, bem como, de acordo com as condições do mercado, os recursos poderão ser aplicados em Títulos do tesouro nacional, Títulos do banco Central, Títulos de Renda Fixa, Debêntures de qualquer tipo e Ações de Companhias Abertas ou ainda depositados como margem de garantia."

8. A SIN defende a conformação desses Clubes de Investimento aos dispositivos da ICVM40 em razão da previsão no estatuto de realizar investimento em "Ações de Companhias Abertas". Em que pese a existência da previsão, parece-me claro tratar-se de hipótese a ser utilizada extraordinariamente, conforme as condições do mercado, sem prejuízo ao objeto principal dos investimentos dos clubes.

9. Por outro lado, o Processo não contém referência ou evidência de realização de investimento em ações ou valores mobiliários conversíveis em ações por qualquer dos clubes, prática que, constatada como costumeira e relevante, poderia suscitar dúvidas sobre o real objetivo dos clubes.

10. Com respeito à defesa, cabe refutar a tese da prescrição da ação punitiva apresentada às fls. 77 dado que sustentada em eventos relacionados a clubes de investimento que não constituem objeto do presente processo.

11. Essas considerações me levam à convicção de que não pode prevalecer a interpretação da SIN, de que os clubes de investimento em tela pertencem ao conjunto de clubes de investimento a que se refere a Instrução CVM nº 40/84, do que resulta desnecessário comentar sobre as acusações formuladas e as razões da defesa.

12. Some-se a isso que a liquidação de ambos os Clubes, ainda em 2006, elimina a possibilidade de riscos futuros.

Por todo o exposto, voto pela absolvição dos acusados.

Rio de Janeiro, 23 de outubro de 2007

Durval Soledade

Diretor-Relator

Voto proferido pelo Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/5853 realizada no dia 23 de outubro de 2007.

Eu acompanho o voto do diretor-relator, senhora presidente.

Eli Loria

DIRETOR

Voto proferido pelo Diretor Marcos Barbosa Pinto na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/5853 realizada no dia 23 de outubro de 2007.

Eu também acompanho o voto do relator, senhora presidente.

Marcos Barbosa Pinto

DIRETOR

Voto proferido pelo Diretor Sergio Weguelin na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM

nº RJ 2006/5853 realizada no dia 23 de outubro de 2007.

Eu também acompanho o voto do relator, senhora presidente.

Sergio Weguelin

DIRETOR

Voto proferido pela presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/5853 realizada no dia 23 de outubro de 2007.

Eu também acompanho o voto do diretor-relator e proclamo o resultado do julgamento com a absolvição dos indiciados de todas as acusações que lhes foram imputadas, informando, por fim, que a CVM interporá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no tocante às absolvições ora proferidas.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

PRESIDENTE