



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM RJ2015/12131

Reg. Col. 0150/2016

Acusados: Estratégia Investimentos S/A CVC
Alexandro Marcel

Assunto: Não entrega de informações periódicas de fundo de investimento em direitos creditórios não padronizados.

Diretor Relator: Gustavo Tavares Borba

Relatório

I. OBJETO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN” ou “Acusação”) para apurar eventual responsabilidade de Estratégia Investimentos S/A CVC (“Estratégia” ou “Administradora”) e de seu diretor responsável, Alexandro Marcel, por não encaminhar à CVM informações obrigatórias periódicas referentes ao Rio Forte FIDC-NP (“Fundo”), em infração ao disposto no art. 8º, §1º, IV, e §4º¹; art. 34, VIII²; art. 45³; e art. 48⁴ da Instrução

¹ Art. 8º O funcionamento dos fundos regulados por esta Instrução depende do prévio registro na CVM.

§1º O registro será automaticamente concedido, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis após a data de protocolo na CVM dos seguintes documentos e informações: (...)

IV – nome do auditor independente, do custodiante e da agência classificadora de risco, contratados pelo administrador do fundo;

(...) §4º Os demonstrativos referidos no § 3º deste artigo devem ser enviados à CVM, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da Comissão na rede mundial de computadores, no prazo de 45 (quarenta e cinco) dias após o encerramento do período, e permanecer à disposição dos condôminos do fundo, bem como ser examinados por ocasião da realização de auditoria independente.

² Art. 34. Incluem-se entre as obrigações da instituição administradora: (...) VIII – providenciar trimestralmente, no mínimo, a atualização da classificação de risco do fundo ou dos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo;

³ Art. 45. A instituição administradora deve enviar informe mensal à CVM, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da Comissão na rede mundial de computadores, conforme modelo e conteúdo disponíveis na referida página, observando o prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento de cada mês do calendário civil, com base no último dia útil daquele mês.

⁴ Art. 48. A instituição administradora deve enviar à CVM, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, em até 90 (noventa) dias após o encerramento do exercício social ao qual se referam, as demonstrações financeiras anuais do Fundo.

CVM nº 356/01, aplicável aos FIDCs-NP por força do art. 2º da Instrução CVM nº 444/06⁵, e no art. 44, I⁶, da Instrução CVM nº 409/04, aplicável aos FIDCs-NP por força do art. 119-A desta mesma instrução⁷.

2. Foi proposta também a responsabilização de Alexandro Marcel por exercer simultaneamente a função de diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários junto à Estratégia e ser responsável por outras atividades diretamente relacionadas ao mercado de capitais, em infração ao disposto no art. 7º, §5º, da Instrução CVM nº 306/99⁸.

II. ORIGEM

3. O presente processo originou-se de dois processos:

a) **Processo CVM RJ2013/433**: instaurado em 11/01/2013 pela Gerência de Registros e Autorizações (“GIR”) com o fim de averiguar a acumulação indevida de cargo por parte de Alexandro Marcel, diretor responsável pela administração de carteiras com outros cargos que envolveriam atividade no mercado de capitais; e

b) **Processo CVM RJ2013/9699**: instaurado em 04/09/2013 pela Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados (“GIE”), que, em sua atividade de supervisão, teria verificado não terem sido encaminhadas à CVM informações obrigatórias e periódicas sobre as atividades do Fundo Rio Forte.

III. FATOS

4. Para melhor entendimento dos fatos, a análise das infrações cometidas foi dividida em subseções: a primeira sobre a acumulação de atividades por Alexandro Marcel e a segunda sobre as irregularidades relativas ao envio de informações periódicas do Fundo Rio Forte.

III.1. ACUMULAÇÃO DE ATIVIDADES

5. De acordo com Sistema de Cadastro da CVM (fls. 24), Alexandro Marcel é registrado como administrador de carteiras de valores mobiliários desde 7/8/1989 (fl. 23) e a

⁵ Art. 2º. A constituição e o funcionamento do FIDC-NP rege-se-á pelo disposto na Instrução CVM nº 356/01, observadas as disposições da presente Instrução.

⁶ Art. 44. O administrador deverá encaminhar, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, na data do início da vigência das alterações deliberadas em assembléia, os seguintes documentos: I – exemplar do regulamento, consolidando as alterações efetuadas;

⁷ 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 aplicáveis a estes fundos.

⁸ Art. 7º. §5º. O diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente diretamente responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários de terceiros não pode ser responsável por nenhuma outra atividade no mercado de capitais, na instituição ou fora dela.

partir de 26/8/1994 teria assumido a função de diretor responsável pela administração de carteiras da Estratégia, mesma data em que a Administradora obteve registro junto à CVM.

6. Em consulta ao Sistema de Informações sobre Entidades de Interesse do Banco Central (“Unicad”), verificou-se que ao longo dos anos Alexandre Marcel teria assumido perante o Banco Central responsabilidades em diversas áreas de atuação da Estratégia, alcançando o total de 16 funções em 12/3/2013 (fl. 22), o que seria expressamente vedado pelo art. 7º, § 5º, da ICVM 306/99.

Tabela 1 – Relações de Vínculos de Alexandre Marcel (fl. 22)

Data	Área de atuação
16/06/1993	Diretor responsável para atualização de dados no UNICAD – Circular 3.165
10/04/1996	Diretor resp. pela área contábil/auditoria
31/05/1999	Diretor resp. pela conta de depósito - Resolução CMN 2.078
1/09/1999	Diretor resp. pelo risco cambial - C. Circular 3.280
24/04/2000	Diretor resp. pelo gerenciamento de risco - Resolução CMN 3.490
5/07/2001	Diretor resp. por risco de liquidez - Resolução CMN 4.090
31/08/2007	Diretor resp. pelo SCR – Circular 3.567
31/08/2007	Diretor resp. pelo cadastro clientes SFN – CCS – Circular 3.347
31/08/2007	Diretor resp. pelo gerenciamento do risco operacional - Resolução CMN 3.380
31/08/2007	Diretor resp. pelas as operações de troca e empréstimo de títulos - Resolução CMN 3.197
31/08/2007	Diretor resp. pela área contábil – Resolução 3.198
31/08/2007	Diretor resp. pelo gerenciamento do risco de mercado - Resolução CMN 3.464
24/07/2009	Diretor resp. - Circular 3.461
25/03/2010	Diretor/administrador resp. pela ouvidoria – Resolução 3.849 e Circ. 3.501
1/11/2010	Diretor resp. pelo fornecimento de informações – Circ. 3.504

3/10/2013

Diretor resp. pela apuração de limites e padrões mínimos – Circ. 3.398

7. Diante destes fatos, a SIN solicitou por ofício⁹ que Alexandro Marcel apresentasse os devidos esclarecimentos.

8. Em resposta¹⁰, Alexandro Marcel alegou que pelo fato de a Estratégia “(...) *não dispor de mais diretores ou outros membros com a qualificação exigida por esta CVM (...) vem acumulando responsabilidades por outros setores da Corretora, inclusive a atividade de administrador de carteiras de valores mobiliários*”. Além disso, afirmou também que: “[a] *direção atual da Estratégia Investimentos S/A CVC, estará revendo o remanejamento de responsabilidades por atividades em seus diversos setores, a fim de regularizar a situação detectada.*”

9. Não obstante, conforme informado pela SIN, a situação de acumulação de atividades não teria sido devidamente regularizada. Assim, em 19/6/2013, foi emitido Ofício de Alerta¹¹ ressaltando a necessidade de regularização e adequação da Estratégia às normas vigentes, notadamente o art. 7º, §5º da Instrução CVM nº 306/99.

10. Em 29/10/2013, após a prorrogação do prazo de resposta (fl. 29) e emissão de novo ofício pela SIN, a Estratégia se manifestou, em correspondência assinada por Alexandro Marcel (fl. 32), nos seguintes termos:

A fim de atender ao que consta no referido processo acima, vimos pela presente apresentar o nome do Sr. R.A.S., Diretor Executivo de nossa instituição, para análise desta autarquia, como novo administrador. Aguardaremos sua manifestação, para procedermos a adequação relacionada a instrução CVM 306.

11. A Acusação destacou, no entanto, que não teria sido apresentada qualquer documentação que viesse a suportar o registro de R.A.S. como diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários junto à Estratégia, nos termos da Instrução CVM nº 306/99. Ademais, de acordo com o Sistema de Cadastro mantido pela CVM, R.A.S. sequer possuiria qualquer tipo de registro perante esta autarquia.

⁹ OFÍCIO/CVM/SIN/GIR/Nº 1.035/2013, de 13/03/2013. (fl. 25)

¹⁰ Resposta protocolada na CVM em 15/04/2013. (fl. 26)

¹¹ OFÍCIO DE ALERTA/CVM/SIN/Nº 063/2013. (fls. 27/28)

12. Em 6/11/2013 foi encaminhado mais um Ofício¹² solicitando a manifestação acerca dos fatos descritos no Ofício de Alerta e informando que a não regularização do acúmulo de atividades ensejaria a instauração de processo administrativo sancionador.

13. A Acusação ressaltou, ainda, que apesar dos diversos ofícios alertando sobre sua situação irregular, Alexandre Marcel ainda teria buscado novos registros¹³ junto ao Banco Central do Brasil, conforme consulta ao Unicad (fl. 37).

III.2. ADMINISTRAÇÃO DO FUNDO RIO FORTE

14. A Estratégia é administradora e gestora de três fundos de investimento em direitos creditórios não-padronizados, dos quais Alexandre Marcel é o diretor responsável, um deles é o Fundo Rio Forte.

15. O Fundo foi registrado junto à CVM em 20/9/2010, ainda sob a administração de outra distribuidora (O.D.). No entanto, em 16/4/2012, a administração do Fundo foi transferida para a Estratégia, antes do início das suas atividades (fl. 39).

16. Em atividade de supervisão de rotina, a GIE teria detectado que o Fundo havia iniciado suas atividades sem que a Estratégia houvesse comunicado a data de entrada em funcionamento. Ademais, a Administradora não teria enviado pelo Sistema de Envio de Documentos da CVM (“CVMWeb”) os arquivos correspondentes ao regulamento do Fundo.

17. Nesse sentido, em 5/9/2013, foi encaminhado ofício¹⁴ à Estratégia solicitando, entre outras informações, que a Administradora do fundo Rio Forte: (i) alterasse a situação cadastral do Fundo no CVMWeb, (ii) informasse o nome do seu custodiante e (iii) procedesse o *upload* de todas as versões dos regulamentos e dos relatórios de agências classificadoras de risco sobre o Fundo.

18. Em 13/9/2013, a Estratégia protocolou resposta (fls. 44/46) a esse ofício, relatando não ter obtido êxito na alteração da situação cadastral do Fundo no CVMWeb. Quanto ao regulamento do Fundo, a Companhia relatou dificuldades para efetuar o seu *upload* no sistema, mas encaminhou em anexo mídia digital contendo os arquivos correspondentes.

¹² OFÍCIO/CVM/SIN/GIA/Nº 3.765/2013. (fl. 34)

¹³ Em 23/01/2014, o Acusado teria buscado o registro como diretor responsável pela apuração do montante dos ativos ponderados pelo risco na forma simplificada (RWARPS), patrimônio de referência e capital principal, nos termos da Resolução CMN 4.194 e por fim, em 21/09/2015 registrou-se como diretor responsável pelo cumprimento da política de responsabilidade socioambiental, nos termos da Resolução CMN 4.327.

¹⁴ OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/Nº 3.151/2013 (fl. 40)

19. Já em relação ao custodiante do Fundo, a Administradora informou que estava em negociações com uma corretora. Finalmente, em relação aos relatórios da agência classificadora de risco, a Estratégia apresentou apenas um relatório de *rating* de agosto de 2010, emitido pela SR Rating (fls. 47/67), e outro de janeiro de 2014, emitido pela Austin Rating (fls. 148/159).

20. Mesmo após a atualização da situação cadastral do Fundo¹⁵, a Acusação teria identificado ainda outras irregularidades na prestação de informações pela Administradora do Fundo, uma vez que (i) não teria sido indicada a instituição autorizada a prestar serviços de custódia, (ii) não teria sido providenciada a atualização trimestral da sua classificação de risco, e (iii) ainda restava pendente a entrega das informações periódicas do Fundo, entre elas:

- a) os informes mensais correspondentes ao período de agosto de 2012 a novembro de 2013;
- b) os informes trimestrais referentes aos trimestres findos em 30/9/2012, 31/12/2012, 31/3/2013, 30/6/2013 e 30/9/2013; e
- c) as demonstrações financeiras auditadas¹⁶ referentes ao exercício social findo em 31/12/2014.

21. Em 24/1/2014, em resposta aos ofícios encaminhados pela SIN, nos termos do art. 11 da Deliberação CVM nº 538 (fls. 73/75), os Acusados esclareceram que, em vista da desistência da instituição inicialmente indicada, somente ao final de 2013 teria sido possível concretizar a contratação do custodiante do Fundo, o que restaria demonstrado a partir de ata anexa a manifestação. A Acusação ressaltou, no entanto, não ter sido apresentado qualquer documento neste sentido.

22. Ademais, alegaram que após a contratação do custodiante, teria sido possível finalizar o processo de “*implantação dos sistemas e ajustar as informações contábeis*”, restando pendente tão somente “*a conclusão dos serviços de auditoria de do Balanço Anual do Fundo*” (fls. 78), motivo pelo qual solicitaram a dilação do prazo para o ajuste das últimas pendências.

¹⁵ Após o relato da Estratégia alegando não ter alcançado êxito na alteração da situação cadastral do Fundo, analista da GIE, em despacho de 6/12/2013 (fls. 68/69), informou que “*por meio de contato telefônico, auxiliamos o administrador que efetuou tal atualização e indicou a data da primeira integralização de cotas em 22/8/2012*”.

¹⁶ Em relação às demonstrações financeiras anuais, de fato a Estratégia entregou tais documentos, acompanhado de parecer de auditor independente, para os exercícios sociais do Fundo findos em 31/12/2012 e 31/12/2013. Tais informações, contudo, foram entregues com atraso e somente em 8/07/2014 e 11/02/2015, conforme comprovam os protocolos do Sistema CVMWeb (fls. 162/163).

23. Não obstante tais alegações, em 15/5/2014, a própria Estratégia teria se registrado como custodiante junto à CVM, conforme constaria do Sistema Cadastro. No entanto, somente com a entrada em vigência do novo regulamento do Fundo em 11/2/2015 (fls. 120/147) a Administradora teria passado a prestar formalmente serviços de custódia para o fundo Rio Forte, conforme estabelecido na cláusula 11.1 de seu regulamento¹⁷.

24. Deste modo, de acordo com a Acusação, o fundo Rio Forte teria permanecido em funcionamento sem a contratação de instituição custodiante desde o início de suas atividades, em 22/8/2012, até a entrada em vigor da versão do regulamento que apontou a própria Administradora como instituição custodiante, em 11/2/2015. Ademais, a Estratégia teria deixado de apresentar, reiteradamente, as informações periódicas obrigatórias referentes ao Fundo.

25. Em 5/5/2016, o Banco Central do Brasil, por meio do Ato do Presidente nº 1.321, decretou a liquidação extrajudicial da Estratégia, fundamentando tal decisão, para além do comprometimento patrimonial e financeiro da Companhia, na “*existência de graves violações às normas legais e estatutárias que disciplinam a atividade da instituição*”.

IV. TERMO DE ACUSAÇÃO

26. Em relação à acumulação de funções por Alexandre Marcel, a Acusação entendeu que teria restado comprovada a infração ao art. 7º, § 5º da ICVM 306/99, que veda o diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários de se responsabilizar por outra atividade no mercado de capitais, seja na mesma instituição ou fora dela.

27. Argumentou-se, ainda, que também a Resolução CMN 3.464, em seu art. 10, § 1º¹⁸, impediria o diretor responsável pelo gerenciamento do risco de mercado de atuar em funções de administração de recursos de terceiros.

28. Segundo a Acusação, “*a intenção da norma ao empregar vedação ao exercício de outra atividade no mercado de capitais ao diretor responsável pela administração de carteiras de uma administradora ou gestora de recursos é a de mitigar as possibilidades de*

¹⁷ 11.1. Os serviços de custódia dos ativos integrantes da carteira do Fundo e controladoria das Cotas também serão prestados por Estratégia INVESTIMENTOS S.A. CVC, Instituição com sede na Praça XV de Novembro, nº 34, 6º andar, na cidade do Rio de Janeiro - RJ, regularmente inscrita no CNPJ/MF sob o nº 74.073.974/0001-31, devidamente habilitada no país e autorizada pelos órgãos e autarquias competentes a exercer as atividades abaixo descritas, de acordo com o disposto na Instrução CVM nº 356/01:

¹⁸ Art. 10. As instituições mencionadas no art. 1º devem indicar diretor responsável pelo gerenciamento do risco de mercado.

§ 1º Para fins da responsabilidade de que trata o caput, admite-se que o diretor indicado desempenhe outras funções na instituição, exceto as relativas à administração de recursos de terceiros e de operações de tesouraria.

conflitos de interesses inerentes ao exercício de tal função. O exercício de determinadas funções simultaneamente possibilita[ria] ao administrador, no limite, a prática de condutas não desejadas como insider trading, front running ou troca de informações confidenciais” (fls. 6). Nesse sentido, ressaltou que a importância da segregação de atividades exercidas pelo diretor responsável de uma administradora de recursos já teria sido reconhecida em precedente do Colegiado¹⁹.

29. Por estas razões, a SIN concluiu que Alexandro Marcel estaria exercendo simultaneamente atividades que infringem o disposto no art. 7º, § 5º, da Instrução CVM nº 306/99.

30. No que diz respeito às supostas irregularidades na administração do fundo Rio Forte, a SIN ressaltou que, apesar das diversas comunicações encaminhadas instando a Administradora a regularizar a situação do Fundo, por cerca de dois anos e meio não houve a contratação de instituição habilitada pela CVM a prestar serviços de custódia, em infração ao disposto no art. 8º, § 1º, inciso IV, da Instrução CVM nº 356/01, aplicável aos fundos de investimento em direitos creditórios não-padronizados (“FIDC-NP”) por conta do art. 2º da Instrução CVM nº 444/06.

31. A Estratégia também não teria cumprido com a sua obrigação de providenciar, trimestralmente, a atualização da classificação de risco do Fundo, tendo entregue apenas dois relatórios de classificação de risco do Fundo desde que assumiu a sua administração em agosto de 2012, o primeiro deles emitido pela SR Rating em agosto de 2010 (fls. 47/67) e o segundo relatório emitido pela Austin Rating (fls. 148/159) em janeiro de 2014, em flagrante descumprimento do art. 34, inciso VIII, da ICVM 356/01²⁰.

32. Ademais, solicitada a se manifestar mais de uma vez, a Estratégia não teria trazido qualquer justificativa para a não entrega dos relatórios de classificação de risco, limitando-se a solicitar prazo adicional para regularização.

33. Outra suposta irregularidade apontada pela Acusação diz respeito à apresentação das versões atualizadas do regulamento do Fundo. Nesse sentido, ressaltou-se que não obstante o Fundo Rio Forte ter iniciado as suas atividades em 22/8/2012, até o envio do ofício da GIE²¹

¹⁹ Nesse sentido, mencionou-se a decisão proferida no julgamento do Processo Administrativo CVM nº RJ2008/0204 em 04.03.2008.

²⁰ Art. 34. Incluem-se entre as obrigações da instituição administradora: VIII – providenciar trimestralmente, no mínimo, a atualização da classificação de risco do fundo ou dos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo;

²¹ OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/Nº 3.151/2013 (fl. 40)

em 5/9/2013, a Estratégia não teria apresentado à CVM, as diversas versões do regulamento do Fundo, omissão que, na visão da Acusação, teria impossibilitado que potenciais investidores ingressassem no Fundo, além de prejudicar a atividade de supervisão da CVM.

34. No que diz respeito às demonstrações financeiras anuais, de acordo com a Acusação, além de ter entregue tais documentos com atraso para os exercícios sociais findos em 31/12/2012 e 31/12/2013²², até a data da formulação do Termo de Acusação, a Estratégia não teria apresentado as demonstrações financeiras referentes ao exercício encerrado em 31.12.2014. Da mesma forma, desde o início das atividades do Fundo, jamais teriam sido entregues os informes mensais e os demonstrativos trimestrais do Fundo.

35. Segundo a Acusação, tais informações seriam relevantes não apenas ao Regulador no exercício de sua atividade de supervisão, como também aos cotistas do Fundo, aos potenciais interessados no produto, aos provedores de informações e aos demais participantes do mercado. Em contrapartida, a ausência da informação representaria fator de risco de dano relevante ao mercado, sendo que, no período de 2/6/2014 a 3/7/2015, teriam sido realizadas junto à CETIP cento e sessenta e duas operações envolvendo o Fundo²³.

36. Por fim, ressaltou a SIN que “[a] não entrega dos informes mensais e dos demonstrativos trimestrais do Fundo desde o início de suas atividades em agosto de 2012, além do atraso na entrega das demonstrações financeiras de 2012 e 2013 e a ausência da entrega da mesma informação referente ao ano de 2014, não deixa[ria] dúvida de que se trata mesmo de uma conduta mais ampla da ESTRATÉGIA (...)” (fls. 16).

37. Acrescentou, nesse sentido, que as omissões e infrações elencadas decorreriam de atos de natureza institucional da Estratégia, representando verdadeiro *modus operandi* da Administradora, do qual o seu Diretor Responsável, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições na responsabilidade pela administração do Fundo, certamente teria participado e teria conhecimento, não podendo alegar ignorância.

38. Assim, a SIN concluiu que Alexandre Marcel, na qualidade de diretor responsável pela administração de FIDCs junto à Administradora, não teria atuado de forma diligente para

²² As demonstrações financeiras referentes aos exercícios de 2012 e 2013 somente teriam sido entregues em 08.07.2014 e 11.02.2015, conforme protocolos do Sistema CVMWeb acostados às fls. 162-163.

²³ Conforme informado no Termo de Acusação, à época, se encontrava em elaboração no âmbito da SIN proposta de suspensão da negociação das cotas do Fundo Rio Forte junto à CETIP, com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais de mercado, nos termos do que estabelece o art. 9º, §1º, inciso I da Lei nº 6.385/76. Posteriormente, tal proposta foi submetida e aprovada pelo Colegiado que, em 23/12/2015, editou a Deliberação CVM nº747, por meio da qual determinou à CETIP S.A. - Mercados Organizados a imediata suspensão, em seu ambiente de negociação, de operações que envolvessem as cotas do referido Fundo.

assegurar que as determinações da legislação fossem cumpridas e, por isso, deveria responder, juntamente à Estratégia, pelas infrações supracitadas.

V. RESPONSABILIDADES

39. Diante do exposto, propõe-se a responsabilização de:

(i) **ESTRATÉGIA INVESTIMENTOS S/A CVC**, por infringência ao disposto nos art. 8º, § 1º, inciso IV, e § 4º; art. 34, inciso VIII; art. 45; e art. 48 da ICVM 356/01, aplicável aos fundos de investimento em direitos creditórios não-padronizados por força do art. 2º da ICVM 444/06, bem como por infração ao art. 44, inciso I, da ICVM 409/04, aplicável aos fundos de investimento em direitos creditórios não-padronizados por força do art. 119-A desta mesma instrução; e

(ii) **ALEXANDRO MARCEL**,

a) por infringência ao disposto nos art. 8º, § 1º, inciso IV, e § 4º; art. 34, inciso VIII; art. 45; e art. 48 da ICVM 356/01, aplicável aos fundos de investimento em direitos creditórios não-padronizados por força do art. 2º da ICVM 444/06, bem como por infração ao art. 44, inciso I, da ICVM 409/04, aplicável aos fundos de investimento em direitos creditórios não-padronizados por força do art. 119-A desta mesma instrução; e

b) por infração ao disposto no art. 7º, § 5º, da ICVM 306/99.

VI. MANIFESTAÇÃO DA PFE

40. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada - PFE²⁴ entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos art. 6º e art. 11, ambos da Deliberação CVM 538/08²⁵.

²⁴ PARECER Nº 00110/2015/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, de 4/12/2015. (fls. 189/191)

²⁵ Art. 6º. Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar: I – nome e qualificação dos acusados; II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; e V – proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso.

Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

VII. DEFESAS

41. Em 1/3/2016, a Estratégia apresentou suas razões de defesa nos seguintes termos (fls. 216-237):

- em análise ao previsto no art. 5º da Instrução CVM nº 452/07, que dispõe sobre a aplicação de multas cominatórias pela CVM, a Administradora argumentou que a aplicação de multas cominatórias ordinárias só poderia ser cumulada com a instauração de processo sancionador na hipótese em que a conduta delitiva fosse considerada como de caráter mais amplo. No entanto, a falta de envio das informações periódicas, por si só, não seria suficiente para ser considerada de caráter mais amplo para ensejar a abertura do presente processo sancionador;
- a interposição de recurso voluntário em face da decisão que determinou a aplicação das multas cominatórias deveria ter acarretado, de forma automática, a suspensão dos processos administrativos instaurados. Ademais, o recurso voluntário deveria ter sido analisado antes da instauração e julgamento deste PAS;
- deveriam ser considerados por essa Autarquia: (i) a delicada situação econômica da Estratégia; (ii) a escassez de prestadores de serviço de custódia para FIDC-NP, não sendo possível contratar esse serviço, apesar dos esforços para regularizar tal situação; (iii) o funcionamento do CVMWeb que teria impossibilitado o cumprimento tempestivo do envio das informações obrigatórias; (iv) a falta de entrega dos documentos do Fundo por parte do antigo administrador do Fundo; e (v) a reformulação pela Estratégia de seus sistemas informatizados, bem como do seu quadro de funcionários, além da contratação de técnicos terceirizados especializados na área de contabilidade e auditoria independente para FIDC-NP;
- a situação do fundo Rio Forte perante a CVM já teria sido regularizada, tendo sido enviadas as informações periódicas obrigatórias, restando pendente apenas (i) o parecer de auditor independente e os (ii) relatórios trimestrais de *rating*, que estariam em fase de elaboração;
- à época em que foi transferida a administração do Fundo Rio Forte à Estratégia, o seu antigo administrador não teria entregue todos os documentos do Fundo, o que teria ocasionado grande dificuldade na entrega das informações periódicas dentro dos prazos regulamentares;

- em relação à contratação de custodiante para o Fundo, a Estratégia argumentou que não teriam faltado tentativas de cumprir tal obrigação em tempo, tendo assumido a administração do fundo quanto já estavam em fase final as tratativas para contratação de determinado custodiante, que, no entanto, teria decidido encerrar suas atividades para este segmento de mercado. Acrescentou, ainda que, ao contrário da alegação da Acusação de que na correspondência enviada junto a CVM, em 13/9/2013, não teria sido apresentado a ata de deliberação de contratação de serviço de custodiante, na realidade, tal documento teria sido disponibilizado no sistema CVMWeb em data anterior a instauração do PAS e comprovaria a contratação do B.P. como instituição custodiante. No entanto, a referida contratação teria se encerrado em 2014. A indicação da instituição custodiante teria sido sanada em 28/10/2014 por meio da Assembleia Geral de Quotistas, na qual teria sido votada e aprovada à própria Estratégia como custodiante do Fundo Rio Forte;
- quanto à falta de atualização dos relatórios de *rating*, exigência de periodicidade trimestral, tal infração deveria ser minimizada pelos seguintes motivos: (i) as informações durante o período de existência teriam se mantido iguais; (ii) o elevado custo informacional imposto poderia inviabilizar a atividade da Estratégia;
- o Fundo estaria se regularizando perante a CVM. Nesse sentido, seria notória a boa-fé da Administradora, que estaria empreendendo os seus melhores esforços no sentido de sanear todas as irregularidades existentes; e
- caso o Colegiado da CVM viesse a entender pela aplicação de sanção administrativa à Estratégia, pleiteou que fossem observados os princípios da proporcionalidade e razoabilidade “à luz do binômio existente entre a capacidade contributiva da acusada e da gravidade das condutas por ela praticadas” (fls. 236).

42. Em suas razões de defesa, apresentadas em 29/12/2016 (fls. 288-320), Alexandro Marcel revisitou grande parte dos argumentos suscitados pela Estratégia e resgatou o seu histórico no mercado financeiro, tendo acrescentado, ainda, que:

- em razão dos problemas econômico-financeiros vivenciados pela Estratégia, o corpo técnico especializado em FIDCs-NP teria se esvaziado, sendo que, em meados de 2013, seriam poucos os profissionais restantes nesta área. Teria sido justamente nessa época que, em vista das comunicações encaminhadas pela CVM, o acusado teria tomado conhecimento das irregularidades existentes no Fundo Rio Forte;

- não obstante ter atuado, no exercício de suas funções, com todo o cuidado e diligência, seriam diversos os produtos negociados na Estratégia, não sendo possível exigir do acusado que fosse “*obrigado a saber tudo o que se passa[va] em seu negócio, bem como que mant[ivesse] controle absoluto sobre todos os atos praticados por seus subordinados*” (fls. 301). O Acusado reconheceu, ainda, que teria se equivocado ao delegar a pessoas de “dubitável confiança” as funções de envio de informações periódicas, contratação de *rating*, custodiante e auditor independente relativas ao Fundo Rio Forte;
- até meados de 2013, as irregularidades ou a falta de cumprimento das obrigações legais relativamente ao Fundo Rio Forte eram de total desconhecimento do Acusado, que, a partir de sua ciência, teria envidado os melhores esforços para regularizar a situação do Fundo. Deste modo, tão logo tomou conhecimento das irregularidades, Alexandre Marcel teria determinado o envio das informações periódicas do Fundo;
- o termo de acusação não discriminaria, de forma precisa, as condutas irregulares que Alexandre Marcel teria praticado na qualidade de diretor responsável junto à Estratégia. Ademais, a materialidade e a autoria das condutas imputadas ao Acusado não teriam restado demonstradas na peça acusatória;
- quanto à acusação de cumulação de atividades vinculadas ao mercado de capitais, o acusado alegou desconhecer a ilicitude de sua conduta, da qual só teria tomado conhecimento em março de 2013, quando recebeu comunicação da CVM e teria passado a buscar a regularização de sua situação. No entanto, por não dispor de outros diretores ou membros com a qualificação exigida pela CVM, não teria logrado êxito em sanar a irregularidade. Estar-se-ia diante de hipótese de erro acerca da ilicitude do fato ou erro de proibição; e
- as obrigações previstas nos dispositivos regulamentares supostamente descumpridos são atribuídas à instituição administradora e não ao seu diretor, de modo que não seria possível a comunicabilidade das imputações atribuídas à Estratégia ao acusado; e
- a Acusação não teria demonstrado a existência do elemento intencional, culpa ou dolo, e inexistindo esse elemento não teria base legal jurídica em afirmar sobre a responsabilidade do acusado.

VIII. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

43. Em reunião do Colegiado, ocorrida no dia 15 de março de 2016, o presente processo foi distribuído para minha relatoria, nos termos do art. 3º da Deliberação 558/2008²⁶.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 13 de julho de 2018.

Gustavo Tavares Borba
Diretor-Relator

²⁶ Art. 3º O sorteio de Relator far-se-á, de forma ostensiva, durante as reuniões ordinárias do Colegiado.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2015/12131

REG. COL. 0150/2016

Acusados: Estratégia Investimentos S/A CVC – Falida
Alexandro Marcel

Assunto: Não entrega de informações periódicas de fundo de investimento em direitos creditórios não padronizados.

Diretor Relator: Gustavo Tavares Borba

VOTO

I. DO OBJETO E DA ESTRUTURA

1. O presente processo administrativo sancionador (“PAS”) foi instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN” ou “Acusação”) a fim de apurar eventual responsabilidade de Estratégia Investimentos S/A CVC – Falida (“Estratégia” ou “Administradora”) e de seu diretor responsável, Alexandro Marcel (“Diretor Responsável” e, quando em conjunto com a Estratégia, “Acusados”), por falhas na prestação de informações referentes ao Rio Forte FIDC-NP (“Fundo Rio Forte”), em infração ao disposto no art. 8º, §1º, IV, e §4º27; art. 34, VIII28; art. 4529; e art. 4830 da Instrução CVM nº 356/01 (“ICVM 356/01”), aplicável aos FIDCs-NP por força do art. 2º da Instrução CVM

²⁷ Art. 8º O funcionamento dos fundos regulados por esta Instrução depende do prévio registro na CVM.

§1º O registro será automaticamente concedido, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis após a data de protocolo na CVM dos seguintes documentos e informações: (...)

IV – nome do auditor independente, do custodiante e da agência classificadora de risco, contratados pelo administrador do fundo;

(...) §4º Os demonstrativos referidos no § 3º deste artigo devem ser enviados à CVM, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da Comissão na rede mundial de computadores, no prazo de 45 (quarenta e cinco) dias após o encerramento do período, e permanecer à disposição dos condôminos do fundo, bem como ser examinados por ocasião da realização de auditoria independente.

²⁸ Art. 34. Incluem-se entre as obrigações da instituição administradora: (...)VIII – providenciar trimestralmente, no mínimo, a atualização da classificação de risco do fundo ou dos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo;

²⁹ Art. 45. A instituição administradora deve enviar informe mensal à CVM, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da Comissão na rede mundial de computadores, conforme modelo e conteúdo disponíveis na referida página, observando o prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento de cada mês do calendário civil, com base no último dia útil daquele mês.

³⁰ Art. 48. A instituição administradora deve enviar à CVM, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, em até 90 (noventa) dias após o encerramento do exercício social ao qual se refiram, as demonstrações financeiras anuais do Fundo.

nº 444/06³¹ (“ICVM 444/06”), e no art. 44, I32, da Instrução CVM nº 409/04 (“ICVM 409/04”), aplicável por força do art. 119-A³³ da referida instrução.

2. Alexandre Marcel foi acusado, ainda, de exercer simultaneamente a função de diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários junto à Estratégia e responder por outras atividades diretamente relacionadas ao mercado de capitais, prática vedada pelo disposto no art. 7º, §5º, da Instrução CVM nº 306/99 (“ICVM 306/99”)³⁴.

3. Deste modo, a análise do mérito está estruturada no presente voto em duas seções distintas, sendo a primeira destinada ao exame da responsabilidade da Administradora e de seu Diretor Responsável por supostas falhas na prestação de informações relativas ao Fundo Rio Forte e a segunda voltada à questão do exercício simultâneo de atividades incompatíveis com o cargo de administrador de carteira de valores mobiliários por Alexandre Marcel.

II. DAS PRELIMINARES

4. Não obstante, antes de ingressar no mérito, faz-se necessário enfrentar algumas preliminares arguidas pelas defesas.

II.1. DA APLICAÇÃO DE MULTA COMINATÓRIA CUMULATIVAMENTE À INSTAURAÇÃO DE PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

5. Em suas razões de defesa, os Acusados ressaltaram que são objetivos os parâmetros previstos no art. 5º da Instrução CVM nº 452/07³⁵ para instauração de processo administrativo sancionador em casos de atraso na prestação de informações, bem como para a determinação

³¹ Art. 2º A constituição e o funcionamento do FIDC-NP reger-se-á pelo disposto na Instrução CVM nº 356/01, observadas as disposições da presente Instrução

³² Art. 44. O administrador deverá encaminhar, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, na data do início da vigência das alterações deliberadas em assembléia, os seguintes documentos: I – exemplar do regulamento, consolidando as alterações efetuadas;

³³ 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 aplicáveis a estes fundos.

³⁴ Art. 7º. §5º. O diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente diretamente responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários de terceiros não pode ser responsável por nenhuma outra atividade no mercado de capitais, na instituição ou fora dela.

³⁵ Art. 5º Caso a obrigação de prestação de informação somente seja cumprida após fluência da multa ordinária, ou se o prazo limite de que trata o art. 14 for atingido sem que a obrigação seja cumprida, o Superintendente da área responsável decidirá, fundamentadamente, sobre a conveniência da aplicação e cobrança da multa cominatória ou da instauração de processo administrativo sancionador.

§ 1º A instauração de processo sancionador será determinada quando o Superintendente concluir que o atraso na prestação da informação causa risco de dano relevante ao mercado ou aos investidores, considerando, para tanto, entre outros fatores, e conforme o caso, o montante e a dispersão dos valores mobiliários de emissão do participante em circulação no mercado, a quantidade dos clientes da entidade supervisionada, os negócios por ela usualmente intermediados, e os valores sob administração, gestão ou custódia.

§ 2º O Superintendente somente determinará cumulativamente a cobrança de multa e a instauração de processo sancionador caso entenda que o atraso na prestação da informação é parte de uma conduta mais ampla, que deva ser objeto de sanção administrativa.

cumulativa de aplicação de multa cominatória e instauração de procedimento sancionador, sendo que, neste último caso, seria necessária a demonstração de que as falhas na entrega de informações fazem parte de conduta mais ampla do regulado.

6. Nesse sentido, alegaram que este não seria o caso da Estratégia, cuja conduta, na realidade, decorreria exclusivamente “*da sua situação econômico-financeira, assim como de uma série de outras razões pontuais que culminaram na impossibilidade do cumprimento tempestivo das suas obrigações (...)*” (fls. 223).

7. Tal argumento não deve ser acolhido. Conforme será demonstrado adiante quando da análise do mérito do presente processo, a extensão das irregularidades identificadas pela Acusação revela falha grave na prestação de informações à CVM por parte da Estratégia, em razão da qual foi disponibilizada aos investidores e demais participantes do mercado pouquíssima ou quase nenhuma informação acerca do Fundo Rio Forte.

8. Deste modo, entendo ter sido acertada a decisão do Superintendente de Relações com Investidores Institucionais de instaurar o presente PAS.

9. Cumpre ressaltar, ainda, que, a partir do momento em que se verifica que a falha na prestação de informações por parte da entidade supervisionada faz parte de conduta mais ampla e, por conseguinte, decide-se pela instauração do processo administrativo sancionador, este último irá tramitar independentemente do processo administrativo aberto para aplicação e cobrança da multa cominatória, devida em razão do atraso no cumprimento da obrigação.

10. Dito isso, afastado a alegação dos acusados de que a instauração do presente PAS deveria ter aguardado a apreciação dos recursos voluntários apresentadas pela Estratégia em face das decisões de aplicação de multa cominatória, os quais, ressalte-se, foram todos improvidos pelo Colegiado³⁶.

II.2. DA EXCLUDENTE DE RESPONSABILIDADE POR SUPOSTO ERRO SOBRE A ILICITUDE DO FATO

11. Alexandre Marcel alegou que a acumulação de cargos no Fundo se deu em desconhecimento da lei, lhe sendo alheia a ilicitude do fato. Nesse contexto, buscou traçar uma analogia com o direito criminal e citou o art. 21 do Código Penal³⁷, pelo qual se prescreve que o erro sobre a ilicitude do fato, se inevitável, isenta de pena.

³⁶ Nesse sentido, vide decisões proferidas pelo Colegiado da CVM no âmbito dos Processos nº RJ2015/13638, RJ2015/13639, RJ2015/13640, RJ2015/13641, RJ2015/13637, RJ2015/13625, RJ2015/13626, RJ2015/13627, RJ2015/13628, RJ2015/13629, RJ2015/13630, RJ2015/13631, RJ2015/13632, RJ2015/13633, RJ2015/13634, RJ2015/13635 e RJ2015/13636, nas reuniões dos dias 16.02.2016 e 23.02.2016.

³⁷ Art. 21 - O desconhecimento da lei é inescusável. O erro sobre a ilicitude do fato, se inevitável, isenta de pena; se evitável, poderá diminuí-la de um sexto a um terço.

12. Não há como acolher tal alegação. Dada à posição que ocupava no âmbito da Administradora esperava-se, no mínimo, que o Acusado conhecesse as normas que, à época, regiam a atividade de administração de carteira de valores mobiliários, não havendo que se falar em erro inevitável neste caso.

13. Ademais, conforme se verá adiante neste voto, mesmo após ter sido notificado pela CVM acerca da irregularidade do exercício simultâneo de atividades incompatíveis com o cargo de administrador de carteira de valores mobiliários, Alexandre Marcel buscou novos registros perante o Banco Central.

14. Por estas razões, afasto a argumentação do Acusado e passo a examinar o mérito do presente caso.

III. DO MÉRITO

III.1. DAS FALHAS INFORMACIONAIS

15. Nos termos descritos no relatório que acompanha este voto, a Acusação apontou diversas falhas na prestação de informações relativas ao Fundo Rio Forte, a saber:

- (i) não indicação, até 11/02/2015, de instituição autorizada a prestar serviços de custódia (art. 8º, §1º, inciso IV, da ICVM 356/01);
- (ii) não realização da atualização trimestral da classificação de risco do fundo (art. 34, inciso VIII, da ICVM 356/01);
- (iii) não entrega dos informes mensais correspondentes ao período de agosto de 2012 a novembro de 2013 (art. 45 da ICVM 356/01);
- (iv) não entrega dos demonstrativos trimestrais referentes aos trimestres findos em 30/9/2012, 31/12/2012, 31/3/2013, 31/6/2013 e 30/9/2013 (art. 8º, §4º da ICVM 356/01);
- (v) atraso no envio das demonstrações financeiras referentes aos exercícios sociais findos em 31/12/2012 e 31/12/2013 e não entrega das demonstrações financeiras referentes ao exercício social findo em 31/12/2014 (art. 48 da ICVM 356/01); e
- (vi) atraso no envio das versões atualizadas do regulamento (art. 44, inciso I c/c art. 119-A da ICVM 409/04)³⁸.

Parágrafo único - Considera-se evitável o erro se o agente atua ou se omite sem a consciência da ilicitude do fato, quando lhe era possível, nas circunstâncias, ter ou atingir essa consciência.

³⁸ Conforme informado pela Acusação (fls. 12), “até o envio do OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/Nº 3.151/2013 (fl. 40) em 5/09/2013, a Estratégia não havia apresentado à CVM, por meio de upload no CVMWeb, as diversas versões do regulamento do Fundo. Como visto no item 37, em 13/09/2013 a Estratégia em resposta (fls. 44-46) ao

16. Nota-se, portanto, que as irregularidades identificadas pela Acusação não seriam pontuais, revelando, na realidade, falha grave na prestação de informações à CVM, o que, inclusive, teria fundamentado a decisão da área técnica de instaurar o presente PAS para apuração de responsabilidades, independentemente da aplicação de multa cominatória pelo não envio das referidas informações periódicas, conforme já abordado em sede preliminar. Além disso, o não envio das informações periódicas culminou na suspensão da negociação de cotas do Fundo Rio Forte junto à CETIP, conforme decisão do Colegiado de 22/12/2015.

17. Esclareça-se que, por se tratar de infração de natureza objetiva, a verificação de sua ocorrência depende tão somente da comprovação da não entrega das informações periódicas dentro do prazo regulamentar, o que, no presente caso, além de não ter sido contestado pelas Acusadas, pode ser verificado a partir das datas em que os referidos documentos foram disponibilizados no Sistema CVMWeb³⁹.

18. Ocorre que tais informações são fundamentais para assegurar aos investidores os elementos necessários à tomada da decisão de investimento (ou desinvestimento), uma vez que, a partir dos demonstrativos e informes disponibilizados pela instituição administradora, os participantes do mercado tomam conhecimento de dados relevantes acerca das atividades dos fundos, tais como a composição de sua carteira, a rentabilidade apurada no período, o número de cotistas, a aderência das operações realizadas à política de investimento prevista em seu regulamento e eventuais alterações nas garantias existentes para o conjunto de ativos.

19. Da mesma forma, as demonstrações financeiras anuais permitem ao investidor avaliar a evolução da posição financeira, verificar o resultado do exercício e, até mesmo, fiscalizar as operações realizadas pelo fundo.

20. Não somente aos investidores e demais participantes do mercado aproveitam as informações periódicas, as quais são fundamentais também para o exercício da atividade de supervisão do órgão regulador, neste caso, a CVM, que, inclusive, nos termos do Plano de Supervisão Baseada em Risco divulgado para o Biênio de 2013-2014, teria adotado como uma de suas ações gerais na fiscalização dos fundos de investimento o acompanhamento da divulgação de informações periódicas.

OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/Nº 3.151/2013 (fl.40) encaminhou em mídia digital as diversas versões do regulamento do Fundo e, alguns dias depois, efetuou o upload dos arquivos no sistema da CVM” (fls. 12).

³⁹ Nesse sentido, verifica-se que: (i) o primeiro informe mensal disponibilizado para o fundo, correspondente ao mês de março de 2012, teria sido enviado em 26.02.2016; (ii) o primeiro demonstrativo trimestral, correspondente ao trimestre encerrado em 28.09.2012 foi enviado em 30.11.2015; (iii) as demonstrações financeiras dos exercícios de 2012 e 2013 foram entregues, respectivamente, em 08.07.2014 e 11.02.2015; (iv) a indicação da instituição custodiante só foi realizada em 11.02.2015, em vista da alteração do regulamento do Fundo, que indicou a própria Administradora como custodiante; e (v) durante o período objeto do presente processo, a Administradora só apresentou um único relatório de *rating*, emitido em janeiro de 2014.

21. O referido plano elencava, ainda mais especificamente, como situação objeto de supervisão temática o preenchimento do informe mensal pelos administradores de FIDCs, documento este que no caso do FIDC-NP Rio Forte só teria sido entregue pela primeira vez em 26/02/2016, quase quatro anos após o início de suas atividades.

22. Igualmente relevante é a indicação da instituição custodiante responsável pela guarda da documentação relativa aos direitos creditórios integrantes da carteira do fundo, que, conforme ressaltado em diversos precedentes do Colegiado da CVM⁴⁰, ocupa posição típica de *gatekeeper* e desempenha importante papel no acompanhamento dos fundos.

23. Deste modo, dada à pluralidade de documentos não entregues, conclui-se que os investidores e demais participantes do mercado tinham pouquíssima ou quase nenhuma informação acerca do Fundo Rio Forte.

24. Ressalte-se que a responsabilidade pelo envio de tais informações recai sobre a instituição administradora, a quem a ICVM 356/01 atribui a obrigação de manter atualizadas e em perfeita ordem as informações relativas ao fundo administrado.

25. Dito isso, passo a analisar as alegações suscitadas pela Estratégia, que buscou justificar a não entrega das informações periódicas do Fundo com base nos seguintes argumentos:

(i) em que pese à delicada situação econômica da Estratégia, a situação do Fundo Rio Forte perante a CVM já teria sido regularizada;

(ii) a prestação de tais informações teria sido dificultada em razão do fato de o antigo administrador não ter entregue os documentos do Fundo quando da transferência da administração à Estratégia;

(iii) não obstante os seus esforços, a escassez de prestadores de serviço de custódia para FIDC-NP teria impossibilitado a contratação desse serviço no prazo previsto na regulamentação; e

(iv) a não atualização trimestral dos relatórios de *rating* se justificaria pelo fato de as informações não terem se alterado, de modo que não haveria prejuízo informacional aos cotistas do fundo, ao passo que o elevado custo informacional de apresentação de tal documento na periodicidade exigida poderia inviabilizar a atividade da Estratégia.

⁴⁰ PAS CVM N° RJ2013/5456, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, julg. em 20/10/2015; PAS CVM N° RJ2015/9909, Dir. Rel. Gustavo Borba, julg. em 05/09/2017; PAS CVM N° RJ2014/14763, Dir. Rel. Henrique Machado, julg. em 03/04/2018; PAS CVM N° 02/2002, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcílio de Souza, julg. em 17/01/2007; PAS CVM N° RJ2012/12201, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 04/08/2015.

26. Nenhuma dessas razões estaria apta a afastar a responsabilidade da Estratégia pela não prestação das informações exigidas pelas normas legais e regulamentares.

27. Em primeiro lugar, cumpre ressaltar que, após a verificação pela SIN das falhas informacionais envolvendo o Fundo Rio Forte, a CVM encaminhou comunicação⁴¹ instando a Administradora a regularizar a situação deste fundo, do que resultou o envio pela Estratégia, como anexo de sua resposta⁴², de diversas versões do regulamento do fundo e a atualização de sua situação cadastral junto ao CVMWeb⁴³. Ainda assim, mantiverem-se pendentes todas as demais informações periódicas (informes mensais, demonstrativos trimestrais, demonstrações financeiras e relatórios de *rating*), bem como a indicação da instituição custodiante.

28. Deste modo, ainda que possa ser considerado para fins de dosimetria da pena, o fato de a Administradora ter apresentado tais documentos à CVM posteriormente não afasta a sua responsabilidade, uma vez que, durante um longo período de tempo, os investidores não tiveram acesso a informações relevantes sobre as atividades do fundo a embasar as suas decisões de investimento, de nada lhes valendo, por exemplo, a disponibilização em fevereiro de 2016 de informes mensais referentes a março de 2013.

29. Da mesma forma, as dificuldades econômico-financeiras vivenciadas pela Estratégia, que, inclusive, culminaram com a determinação de sua liquidação extrajudicial pelo BACEN⁴⁴ em 06/05/2016 e, posteriormente, com a decretação de falência desta instituição⁴⁵, podem ser consideradas como atenuantes à conduta da Administração, mas não são suficientes para afastar a sua responsabilidade.

30. Tampouco justificaria a conduta da Estratégia o fato de o antigo administrador não ter repassado documentos do Fundo Rio Forte quando da transferência da administração à Estratégia, alegação esta que, ressalte-se, sequer foi demonstrada pela Acusada. Ao assumir a administração da carteira do Fundo Rio Forte, a Estratégia passou a ser responsável por todas as obrigações informacionais aplicáveis ao Fundo, de modo que caberia à Administradora buscar, por todos os meios admissíveis, os dados e documentos que se fizessem necessários à elaboração e à apresentação das informações periódicas.

⁴¹ OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/Nº 3.151/2013 (fl. 40).

⁴² Muito embora a Estratégia tenha encaminhado os arquivos correspondentes às diferentes versões do regulamento do Fundo, ela não realizou o seu *upload* junto ao Sistema CVMWeb.

⁴³ A atualização cadastral do Fundo Rio Forte e a divulgação da data em que entrou em funcionamento foram realizadas após contrato telefônico de analista da CVM, por meio do qual se auxiliou o Administrador a efetuar a atualização da situação cadastral do Fundo, conforme relatado no despacho de 6.12.2013 (fls. 68-69).

⁴⁴ Conforme Ato do Presidente nº 1.321, de 05 de maio de 2016, publicado no Diário Oficial da União em 06 de maio de 2016.

⁴⁵ Nos termos da decisão proferida pelo juízo da 2ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro, publicada no Diário de Justiça Eletrônica do Estado do Rio de Janeiro em 15 de dezembro de 2017.

31. No que diz respeito à indicação de instituição custodiante, a suposta dificuldade de contratação alegada pela Estratégia⁴⁶ não merece ser acolhida. Conforme ressaltado pela Acusação, em 31/12/2013 estavam em funcionamento cento e treze FIDCs-NP, além de mais de trezentos FIDCs e FIC-FIDCs, todos eles submetidos às obrigações previstas na ICVM 356/01, inclusive a de contratação de instituição custodiante.

32. No caso do Fundo Rio Forte, tal obrigação teria restado descumprida pelo menos no período entre 22/08/2012, data de início das atividades do fundo, e 16/01/2014⁴⁷, ocasião da assembleia geral de cotistas que deliberou a contratação do B.P. para a prestação dos serviços de custódia, controladoria e liquidação, nos termos da ata disponibilizada no Sistema CVMWeb.

33. Por fim, esclareço que a ICVM 356/01 não prevê qualquer exceção à obrigação de atualizar trimestralmente a classificação de risco dos FIDCs, de modo que nem os custos da contratação de agência classificadora de risco nem tampouco a suposta ausência de alteração nas informações que impactaria na avaliação do Fundo desincumbiriam a Administradora do dever de providenciar a elaboração de relatório de *rating* na periodicidade exigida pela norma.

34. Até mesmo porque, ainda que a avaliação da agência classificadora de risco resultasse na manutenção da classificação do Fundo, tal informação seria de interesse dos cotistas e, por conseguinte, deveria ser disponibilizada pela Administradora.

35. Não me restam dúvidas, portanto, quanto à responsabilidade da Estratégia pelas irregularidades identificadas na prestação de informações relativas ao Fundo Rio Forte.

36. Passo então a analisar a responsabilidade de Alexandre Marcel, na qualidade de diretor responsável pelo Fundo Rio Forte junto à Estratégia.

37. Nos termos do art. 8º, §1º, incisos V e VI, da ICVM 356/01, caberá à instituição administradora designar diretor para responder pela gestão, supervisão e acompanhamento do fundo, bem como pela prestação de informações, exigindo-se, ainda, que o diretor designado firme declaração reconhecendo ser “*responsável, nos termos da legislação em vigor, inclusive perante terceiros, por negligência, imprudência ou imperícia na administração do fundo,*

⁴⁶ De acordo com a Estratégia, a instituição inicialmente indicada para exercer a custódia do Fundo Rio Forte teria decidido “*subitamente encerrar suas atividades para o segmento de FIDCs*”. A Acusada alega ainda que “*de igual maneira, fizeram inúmeros outros bancos, todos sob a justificativa da necessidade de aguardo dos resultados de audiência pública aberta por esta Autarquia para recebimento de manifestações sobre propostas de regras para as atividades de depósito centralizado, custódia e escrituração de valores mobiliários*” (fls. 228).

⁴⁷ Conforme descrito no item 15, (i) deste voto, a princípio, a Acusação considerou que o descumprimento só teria cessado em 11/02/2015, momento em que entrou em vigor o regulamento do fundo que indicou a própria Estratégia como custodiante. Isso porque, até a elaboração do Termo de Acusação, a ata da assembleia geral de cotistas de 16/01/2014 não havia sido encaminhada à CVM.

sujeitando-se, ainda, à aplicação das penalidades previstas no art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976” (inciso VI, alínea “c”).

38. Trata-se, por certo, de hipótese de criação de *centro de imputação de responsabilidade*, já reconhecida pelo Colegiado em outras oportunidades⁴⁸ como parte de estratégia regulatória adotada pela CVM em determinadas situações com o objetivo de evitar a diluição da responsabilidade no âmbito da pessoa jurídica e estimular a adoção de conduta diligente pelos administradores designados para ocupar certas funções, atribuindo-se a estes últimos a responsabilidade pelo cumprimento e fiscalização das normas legais e regulamentares.

39. Nesse sentido, vale reproduzir o seguinte trecho do voto proferido pela Diretora Relatora Luciana Dias no julgamento do PAS CVM nº RJ2010/13301:

“49. A construção desses núcleos de imputabilidade é uma estratégia legítima que visa a criar incentivos para que esses executivos construam, dentro das estruturas internas dos prestadores de serviços do mercado de valores mobiliários, redes de cumprimento e fiscalização das normas legais, regulamentares, proveniente da autorregulação ou mesmo as regras da própria instituição.

50. Essa estratégia está longe do instituto da responsabilidade objetiva, em que a avaliação da culpa ou do dolo do indivíduo é dispensável. O diretor responsável sempre pode comprovar que implementou mecanismos adequados para assegurar o cumprimento do mandamento legal ou regulamentar, que supervisionou com diligência, enfim, que promoveu esforços razoáveis para assegurar o cumprimento sistemático da regulação por aquela instituição e seus membros. Se esses mecanismos forem satisfatoriamente implementados e o diretor provou ser diligente, ainda que haja uma falha pontual, não há que se falar em responsabilidade do diretor responsável.”

40. No âmbito da Estratégia, tal responsabilidade recairia sobre Alexandro Marcel, que, ao contrário do exigido pela norma, não teria adotado postura diligente no acompanhamento do Fundo.

41. Em que pese à extensão das falhas informacionais envolvendo o Fundo Rio Forte, o Acusado admitiu que só teria tomado conhecimento desta situação após o recebimento das comunicações enviadas pela CVM, sendo que, até meados de 2013, acreditava não existir qualquer pendência em relação ao Fundo, com exceção da indicação da instituição custodiante. Em suas razões de defesa Alexandro Marcel vai além e reconhece ter delegado “a

⁴⁸ PAS CVM nº RJ2005/8510, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 04.04.2007; PAS CVM nº RJ2010/9129, Dir. Rel. Otávio Yazbek, julg. em 09.08.2011; PAS CVM nº RJ2010/13301, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 23.10.2012; PAS CVM nº 08/2004, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 06.12.2012; PAS CVM nº 03/2009, Dir. Rel. Ana Novaes, julg. em 30.04.2013; PAS CVM nº 01/2010, Dir. Rel. Roberto Tadeu, julg. em 09.07.2013; PAS CVM nº RJ2012/12201, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 04.08.2015; PAS CVM nº RJ2013/5456, Dir. Rel. Roberto Tadeu, julg. em 20.10.2015; PAS CVM nº 12/2013, Dir. Rel. Gustavo Borba, julg. em 24.05.2016; e PAS CVM nº 19957.003266/2017-90, Dir. Rel. Gustavo Borba, julg. em 10.04.2018.

peças de dubitável confiança as funções de envio das informações periódicas relativas ao RIO FORTE, de contratação de rating, custodiante e auditor independente” (fls. 301-302).

42. Nota-se, portanto, que a postura adotada pelo Acusado distancia-se em muito da conduta diligente exigida dos administradores designados para responder pela gestão, supervisão e acompanhamento dos FIDCs registrados junto à CVM.

43. Com efeito, Alexandre Marcel demonstrou não acompanhar o cumprimento das obrigações periódicas relativas ao Fundo Rio Forte nem tampouco ter conhecimento de suas atividades, funções estas que, não obstante serem de sua responsabilidade, teria, deliberadamente, delegado a terceiros.

44. Em linha com o exposto nos itens 22 e 23 acima, esclareço que os problemas econômico-financeiros vivenciados pela Estratégia e, por conseguinte, a redução do corpo técnico da Administradora, bem como o fato de Alexandre Marcel ter envidado os melhores esforços para regularizar a situação do Fundo após ter conhecimento das irregularidades existentes na prestação de informações não exclui a negligência do Acusado no desempenho de suas funções como diretor responsável pelo Fundo Rio Forte, embora seja aspecto a ser considerado na dosimetria da pena.

45. Por estas razões, entendo que Alexandre Marcel deve ser responsabilizado, em conjunto com a Estratégia, pelo não envio de informações periódicas obrigatórias relativas ao Fundo Rio Forte.

III.2. DO EXERCÍCIO SIMULTÂNEO DE ATIVIDADES INCOMPATÍVEIS COM O CARGO DE ADMINISTRADOR DE CARTEIRA DE VALORES MOBILIÁRIOS

46. Com relação à segunda acusação objeto do presente processo, relativa ao exercício simultâneo de atividades incompatíveis com o cargo de administrador de carteira de valores mobiliários, antes de analisar a conduta do Acusado, convém reproduzir o comando constante do art. 7º, §5º da ICVM 306/99⁴⁹.

47. Nos termos do referido dispositivo, “[o] diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente diretamente responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários de terceiros não pode ser responsável por nenhuma outra atividade no mercado de capitais, na instituição ou fora dela”.

⁴⁹ Em resposta à comunicação encaminhada pela CVM, declarou que “por não dispor de mais diretores ou outros membros com a qualificação exigida por esta CVM, o Sr. Alexandre Marcel, vem acumulando responsabilidades por outros setores da Corretora, inclusive a atividade de administrador de carteira de valores mobiliários” (fls. 26).

48. Conforme ressaltado no Ofício Circular SIN nº 05/2014⁵⁰ e reconhecido pela Diretora Ana Novaes no julgamento do PAS RJ2012/9652⁵¹, o objetivo da norma ao vedar ao diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários o exercício simultâneo de outra atividade no mercado de capitais seria mitigar eventuais situações de conflito de interesses, que poderiam abrir espaço a outras práticas indesejadas, tal como *insider trading*, *front running* ou a troca de informações confidenciais.

49. Ressalte-se, no entanto, que ao apurar eventual irregularidade no exercício simultâneo de atribuições pelo diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários, há que se analisar se a atividade cumulada está, de fato, diretamente relacionada ao mercado de capitais.

50. No presente caso, em sua atividade de supervisão baseada em risco, referente ao Plano Bial de 2013-2014, a SIN verificou que além de responder pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários junto à Estratégia, Alexandre Marcel era responsável perante o Banco Central por diversas funções junto à Administradora.

51. Muito embora boa parte das funções desempenhadas pelo Acusado enseje dúvidas quanto ao seu enquadramento como “*atividade diretamente relacionada ao mercado de capitais*”, no que diz respeito ao gerenciamento de riscos do mercado, evidencia-se mais claramente a sua incompatibilidade com o exercício simultâneo da administração de carteira de valores mobiliários. Isso porque, neste caso, a atribuição desempenhada pelo Acusado demanda o conhecimento e monitoramento das operações realizadas pela Estratégia, incluídas ou não em sua carteira de negociação, função esta que está diretamente ligada à atuação desta última como corretora de valores mobiliários e de câmbio.

52. Deste modo, ao responder simultaneamente pela administração de carteira de valores mobiliários e pelo gerenciamento de riscos de mercado junto à Estratégia, Alexandre Marcel manteria vínculo com diferentes atividades exercidas pela Estratégia no mercado de capitais, prática esta que violaria a vedação prevista no art. 7º, §5º da ICVM 306/99.

⁵⁰ O referido Ofício Circular foi editado pela SIN com o objetivo de transmitir “*orientações sobre procedimentos relativos ao funcionamento de fundos de investimento, registro de investidor não residente e às atividades de administração de carteiras, consultoria e análise de valores mobiliários*”. Nesse sentido, ao dispor sobre o exercício simultâneo de atividades incompatíveis com o cargo responsável pela administração de carteiras em sociedade gestora, ressaltou-se que o art. 7º, §5º da ICVM 306/99 tem por objetivo “*evitar a possibilidade de conflitos de interesses inerentes à cumulação dessa função com outras no mercado, o que poderia, no limite, facilitar a prática de condutas como insider trading, o front running ou o trânsito indevido de informações confidenciais*”. Continuando, reforça-se que “*(...) deve o diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de qualquer sociedade evitar assumir quaisquer outras funções ou atividades na instituição pela qual é responsável, como, por exemplo, atuar em outras atividades no mercado de capitais*”.

⁵¹ No julgamento do PAS RJ2012/9652, realizado em 16.07.2013, a Diretora Relatora Ana Novaes ressaltou que “*(...) a norma em questão tem como fim mitigar a possibilidade de conflito de interesses inerente ao exercício da função, o que poderia, no limite, facilitar a prática de condutas como "insider trading, front running ou a troca de informações confidenciais"*”.

53. Em linha com o exposto em sede preliminar, reitero que não há que se falar neste caso em desconhecimento da ilicitude da conduta, embora aspectos relacionados às características das funções cumuladas possam influir na dosimetria, pela conjuntura exposta no item 51. Tampouco merece prosperar a argumentação do Acusado de que não teria logrado êxito em contratar profissional habilitado perante a CVM para ocupar o cargo de diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários e, por essa razão, não teria como sanar a irregularidade.

54. Dito isso, concluo que nenhuma das alegações apresentadas pelo Acusado é capaz de afastar a sua responsabilidade pelo descumprimento ao disposto no art. 7º, §5º da ICVM nº 306/99.

IV. CONCLUSÃO

55. No que diz respeito à dosimetria da penalidade, deve-se considerar (i) a situação econômico-financeira da Estratégia, que, conforme exposto no item 23 acima, culminou na decretação de falência desta instituição em 15.12.2017; (ii) o fato de as informações periódicas do Fundo Rio Forte terem sido entregues pela Estratégia, ainda que após um longo período de atraso; e (iii) o histórico dos Acusados⁵².

⁵² No que diz respeito ao acusado **Alexandro Marcel**, foram identificadas as seguintes condenações anteriores, transitadas em julgado:

- (i) PAS CVM nº 01/1999, Rel. Dir. Marcelo Trindade, julg. em 19.12.2001, condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 30 mil (ICVM nº 220/94 - artigo 12 c/c artigo 16). Trânsito em julgado: 19.7.2004;
- (ii) PAS CVM nº RJ2001/08363, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, julg. em 28.03.2005, condenação à multa pecuniária no valor de R\$ 40 mil (item I da DCVM nº 20/85 c/c o art. 36 da Resol. CMN nº 1656/89; ao art. 3º c/c o art. 5º, ambos da ICVM nº 42/85; ao art. 10 da ICVM 220/94; e ao art. 12, inciso I, da Resol. CMN nº 1655/89). Trânsito em julgado: 06.8.2009;
- (iii) PAS CVM nº SP2006/0143, Rel. Dir. Marcos Pinto, julg. em 28.08.2007, condenação à penalidade de advertência (ICVM nº 301/99, art. 3º, § 1º, I, "e" e "f" e II, "f", na forma da Lei nº 9.613/98, art. 12, § 1º). Trânsito em julgado: 5.11.2007;
- (iv) PAS CVM nº RJ2007/00974, Rel. Dir. Eli Loria, julg. em 16.01.2008, condenação à multa pecuniária no valor de R\$ 100 mil (art. 1º ICVM 348/01 e art. 4º ICVM 355/01). Trânsito em julgado: 28.2.2011; e
- (v) PAS CVM nº SP2012/0228, Rel. Dir. Pablo Renteria, julg. em 13.09.2016, condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 200 mil (art. 4º, parágrafo único, da ICVM 387/2003). Trânsito em julgado: 27.02.18 (fim do prazo para interposição de recurso).

Quanto à acusada **Estratégia**, foram identificadas as seguintes condenações anteriores, transitadas em julgado:

- (i) PAS CVM nº 01/1999, Rel. Dir. Marcelo Trindade, julg. em 19.12.2001, condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 30 mil (ICVM nº 220/94 - artigo 12 c/c artigo 16). Trânsito em julgado: 19.7.2004;
- (ii) PAS CVM nº RJ2001/08363, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, julg. em 28.03.2005, condenação à multa pecuniária no valor de R\$ 40 mil (item I, da DCVM 20/85, c/c o art. 36, da Resolução CMN nº 1.656/89, ao art. 3º, c/c o art. 5º, ambos da ICVM 42/85, ao art. 10, da ICVM 220/94; ao art. 11, caput e inciso III, da Resolução CMN nº 1.656/89; e ao art. 12, inciso I, da Resolução CMN nº 1.655/89). Trânsito em julgado: 06.8.2009;
- (iii) PAS CVM nº SP2006/0143, Rel. Dir. Marcos Pinto, julg. em 28.08.2007, condenação à penalidade de advertência (ICVM nº 301/99, art. 3º, § 1º, I, "e" e "f" e II, "f", na forma da Lei nº 9.613/98, art. 12, § 1º). Trânsito em julgado: 5.11.2007;

56. Por todo o exposto, com fulcro no art. 11 da Lei nº 6.385/76, **voto** pela condenação de:

- (i) Estratégia Investimentos S/A CVC, na qualidade de administradora do Fundo Rio Forte, à **penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais)**, pela não entrega de informações periódicas relativas ao Fundo, em infração ao disposto no art. 8º, §1º, IV, e §4º; art. 34, VIII; art. 45; e art. 48 da Instrução CVM nº 356/01 e no art. 44, I, aplicável por força do art. 119-A da Instrução CVM nº 409/04; e
- (ii) Alexandro Marcel,
 - a) na qualidade de diretor responsável pelo Fundo Rio Forte, à **penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais)**, pela não entrega de informações periódicas relativas ao Fundo, em infração ao disposto no art. 8º, §1º, IV, e §4º; art. 34, VIII; art. 45; e art. 48 da Instrução CVM nº 356/01 e no art. 44, I, aplicável por força do art. 119-A da Instrução CVM nº 409/04; e
 - b) na qualidade de diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários junto à Estratégia, à **penalidade de advertência** pelo exercício simultâneo de atividades incompatíveis com o cargo de administrador de carteira de valores mobiliários, em infração ao disposto no art. 7º, §5º, da Instrução CVM nº 306/99.

Rio de Janeiro, 13 de julho de 2018.

Gustavo Tavares Borba
Diretor Relator

(iv) PAS CVM nº RJ2007/00974, Rel. Dir. Eli Loria, julg. em 16.01.2008, condenação à multa pecuniária no valor de R\$ 100 mil (art. 1º ICVM 348/01 e art. 4º ICVM 355/01), Trânsito em julgado: 28.2.2011; e
(v) PAS CVM nº SP2012/0228, Rel. Dir. Pablo Renteria, julg. em 13.09.2016, condenação à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 200 mil (art. 19, inciso II, da ICVM 387/2003) e no valor de R\$ 400 mil (art. 13, inciso I, 'c', da ICVM 387/2003, combinado com o art. 16, III, e parágrafo único da Lei nº 6.385/1976). Trânsito em julgado: 24.03.17 (fim do prazo para interposição de recurso).