

## PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2007/2078

### RELATÓRIO

1. Trata-se da apreciação de novas propostas de Termo de Compromisso, apresentadas por **Geração Futuro CV S.A.** e seu Diretor, Sr. **Ênio Carvalho Rodrigues**, de um lado, e **Geração Administradora de Recursos S/C Ltda.** e seu Diretor, Sr. **Milton Luiz Milioni**, de outro, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2007/2078.

2. Cuida-se de Termo de Acusação originado a partir do trabalho de acompanhamento dos materiais publicitários dos fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/04, com base na análise das propagandas veiculadas através de meio eletrônico, ocasião em que foram identificados anúncios dos fundos Geração Fundo de Investimento em Ações ("**Geração FIA**") e Geração Futuro Programado Fundo de Investimento em Ações ("**Geração Futuro Programado FIA**"), nas edições de agosto e setembro de 2006 do Informativo INI, em desacordo com as normas de divulgação de informações estabelecidas na Instrução CVM nº 409/04.

3. Segundo o apurado pela SMI, o Geração FIA não evidenciou em seu material de propaganda as seguintes informações obrigatórias: rentabilidade mensal e acumulada nos últimos 12 (doze) meses, patrimônio líquido médio nos últimos 12 (doze) meses, taxa de administração, público alvo e a advertência de que a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros e que os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro (incisos II, III, IV e V do art. 76 e art. 79 da Instrução CVM nº 409/04). O Geração Futuro Programado FIA, por seu turno, divulgou rentabilidade em material de propaganda antes de completar o período de carência de 6 (seis) meses, contados da data da primeira emissão de cotas, qual seja, 10/05/06 (art. 75 da Instrução CVM nº 409/04).

4. Diante de todo o verificado, a SMI propôs a imputação das seguintes responsabilidades:

- **Geração Futuro CV S.A.** e seu Diretor, Sr. **Ênio Carvalho Rodrigues**, por infração ao disposto no art. 75 da Instrução CVM nº 409/04 <sup>(1)</sup>, ao publicarem anúncio de rentabilidade do Geração Futuro Programado FIA, nas edições de agosto, setembro e outubro de 2006 do Informativo INI, antes de cumprir a carência de seis meses, contados da primeira emissão de cotas;
- **Geração Administradora de Recursos S/C Ltda.** e seu Diretor, Sr. **Milton Luiz Milioni**, por infração ao disposto nos artigos 76, 77 e 79 da Instrução CVM nº 409/04 <sup>(2)</sup>, ao publicarem anúncio de rentabilidade do Geração FIA, nas edições de agosto, setembro e outubro de 2006 do Informativo INI, sem a totalidade das informações complementares obrigatórias.

5. Consoante faculta a Deliberação CVM nº 390/01, em 04/07/07 os acusados apresentaram proposta conjunta de Termo de Compromisso, consistente na assunção da obrigação de pagar à CVM a importância de R\$ 60 mil, no prazo de 10 (dez) dias contados da assinatura do Termo. Em sua proposta, os proponentes afirmaram o cumprimento dos requisitos insertos no §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, haja vista que a prática da atividade ilícita já se acharia inteiramente cessada, além de não ter causado qualquer prejuízo a terceiros, cuja reparação pudesse constituir pressuposto para a celebração do Termo de Compromisso. (fls. 118/119)

6. Ao analisar os aspectos legais da citada proposta, a Procuradoria Federal Especializada - PFE concluiu restar atendidos os requisitos insertos nos incisos I e II do parágrafo 5º, art. 11 da Lei nº 6.385/76, notadamente por inexistir nos autos notícia de reiteração da conduta. (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 350/07, às fls. 121/124)

7. Todavia, por ocasião da reunião do Comitê de Termo de Compromisso, realizada em 29/08/07, a SMI ressaltou que detectara a continuidade da prática da irregularidade apontada pela CVM, à medida que anúncios de publicidade do Geração FIA permaneceriam sendo veiculados em desacordo com as normas de divulgação de informações estabelecidas na Instrução CVM nº 409/04. Diante de tal informação, a PFE reviu sua manifestação anterior - visto que concebida a partir do pressuposto de que não havia notícia de reiteração da conduta reputada ilícita - culminando na emissão pelo Comitê de parecer desfavorável à aceitação da proposta, por não reunir as condições mínimas necessárias à celebração do ajuste, consoante exige a Lei nº 6.385/76 (Parecer às fls. 128/135).

8. Em reunião realizada em 18/09/07, o Colegiado apreciou a proposta de Termo de Compromisso apresentada, tendo decidido por sua rejeição, ao acompanhar o parecer exarado pelo Comitê de Termo de Compromisso (Ata às fls. 137/138).

9. Ocorre que, uma vez cientificados da decisão do Colegiado, os proponentes Geração Futuro CV S.A. e seu Diretor, Ênio Carvalho Rodrigues, de um lado, e Geração Administradora de Recursos S/C Ltda. e seu Diretor, Milton Luiz Milioni, de outro, protocolaram expedientes, denominados de "pedido de reconsideração", por meio dos quais argumentam o que se segue:

#### 9.1. Geração Futuro CV S.A. e Ênio Carvalho Rodrigues: (fls.148 a 159)

Alegam que a suposta reiteração da prática tida por irregular pelo Termo de Acusação refere-se unicamente ao fundo Geração FIA, administrado pela Geração Administradora de Recursos S/C Ltda., e não pela corretora, fato que levou a PFE a rever sua posição anterior quanto à aceitação da celebração de termo de compromisso, levando à rejeição da proposta dos quatro acusados. Nesse tocante, entendem que não foi levada em consideração a individualização das acusações e da conduta dos acusados, já que a continuidade das práticas supostamente irregulares, segundo apontado pela CVM, teria se dado em relação somente à administradora.

Ademais, especificamente com relação ao Sr. Ênio Carvalho Rodrigues, argüem que, na data em que a publicidade referida pela SMI teria sido veiculada (26/07/07), não era mais ele o diretor da corretora responsável pela administração de fundos de investimento, função que deixou de ocupar em novembro de 2006 (vide Ata da Reunião de Diretoria de 16/11/06, à fl. 155).

Vale dizer, dispõem, em suma, que a corretora não reiterou a prática tida por irregular pelo Termo de Acusação e que, ainda que o tivesse feito, seria impossível responsabilizar-se o Sr. Ênio Carvalho Rodrigues por esse fato, por não mais ser o diretor responsável pela área respectiva, não possuindo ingerência sobre a questão.

**Adicionalmente, expõem nova proposta de Termo de Compromisso, consistente na assunção de obrigação de pagar à CVM o valor de R\$ 30 mil, esclarecendo que o valor ora proposto reflete proporcionalmente a exclusão dos outros dois acusados da abrangência de sua proposta.**

Além disso, dispõem que a cada um dos proponentes caberá o pagamento da metade (R\$ 15 mil), admitindo-se, *ad cautelam*, a possibilidade de novo desmembramento.

## 9.2. Geração Administradora de Recursos S/C Ltda. e Milton Luiz Milioni: (fls.160 a 171)

Alegam que o anúncio apontado pela SMI atendia a todos os requisitos constantes da Instrução CVM n° 409/04, pois ao "clique" sobre o *banner*, abria-se uma nova "página" onde se encontravam novos *links*, com todas as informações exigidas pela CVM.

Além disso, argumentam que o *banner* não fazia menção ao endereço, telefone ou mesmo denominação de sua administradora, fato que tornaria impossível a qualquer usuário, ainda que atraído pela propaganda, tomar qualquer outra medida ou atitude sem "clique" no *banner* e abrir, conseqüentemente, nova "página", onde encontraria à sua disposição os *links* para as informações exigidas pela Instrução CVM n° 409/04.

Nesse sentido, afirmam que não houve qualquer tipo de reiteração da conduta tida por irregular pelo Termo de Acusação, uma vez que, conforme acima exposto, todas as informações exigidas pela Instrução CVM n° 409/04 constavam do anúncio em questão.

**Adicionalmente, expõem nova proposta de Termo de Compromisso, consistente na assunção de obrigação de pagar à CVM, em conjunto, o montante de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais).**

10. Diante dos argumentos trazidos nos autos, a PFE foi instada a se manifestar nos moldes da Deliberação CVM n° 390/01, concluindo o que se segue: (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/N° 586/07, às fls. 172/176)

*"Como a proposta de celebração de Termo de Compromisso foi apresentada conjuntamente, e diante da comprovada continuidade da prática da irregularidade apontada pela CVM, à medida que anúncios de publicidade do Geração FIA permaneceriam sendo veiculados em desacordo com as normas de divulgação de informações estabelecidas na Instrução CVM n° 409/04, anúncios estes divulgados em data posterior à apresentação a esta Autarquia da proposta de Termo de Compromisso.*

*Em vista desta nova situação fática, a PFE reviu sua posição anterior quanto à aceitação da celebração de termo de compromisso, tendo o Comitê concluído, acertadamente, que a proposta não reunia as condições mínimas necessárias à celebração do Termo de Compromisso, consoante impositivo legal, insculpido no art. 11 da Lei 6.385/76. Em função disso, o Comitê propôs ao Colegiado da CVM a rejeição da proposta de Termo de Compromisso apresentada pelos quatro acusados, conjuntamente, tendo o Colegiado deliberado pela rejeição da proposta acatando os argumentos expendidos pelo Comitê.*

*Entretanto, os argumentos trazidos no pedido de revisão, demonstram que em relação aos requerentes, Geração Futuro Corretora de Valores S.A e Enio Carvalho Rodrigues, nada havia mudado em relação ao preenchimento dos requisitos objetivos e subjetivos necessários à celebração de Termo de Compromisso, uma vez que, a continuidade da conduta apontada como irregular, teria se dado em relação ao Geração Fundo de Investimento em Ação (fls. 134).*

*Ressalte-se que, a Corretora não reiterou a prática tida por irregular pela CVM, e quanto ao Sr. Enio Carvalho Rodrigues, o mesmo não era mais o diretor responsável pela área respectiva à época dos fatos (fls. 155/157)*

*Portanto, a situação dos requerentes Geração Futuro Corretora de Valores S.A e Enio Carvalho Rodrigues permanecem a mesma, mesmo após a afirmativa da SMI, da continuidade da prática da irregularidade apontada pela CVM, ou seja, os mesmos não reiteraram a prática tida por irregular.*

*Desta feita, a meu ver, merece acolhida o pedido de revisão, apenas em relação aos requerentes, Geração Futuro Corretora de Valores S.A e Enio Carvalho Rodrigues (IX da Deliberação CVM nO 463/2003 c/c art. 80, caput, da Deliberação CVM nO 390/01, com as alterações introduzidas pela Deliberação CVM n° 486/05).*

*Quanto aos demais requerentes, Geração Administração de Recursos Ltda e o Sr. Milton Luiz Milioni, não merece acolhida o pedido de revisão, adotando os próprios fundamentos abordados no parecer do Comitê de Termo de Compromisso."*

11. Tendo em vista, porém, subsidiar a análise, pelo Comitê, das novas propostas de termo de compromisso apresentadas, o Superintendente Geral - SGE (Coordenador do Comitê) solicitou nova manifestação da SMI acerca da continuidade ou não da conduta dada como irregular, considerada individualmente, isto é, por cada um dos proponentes acima citados (Despacho à fl. 178).

12. Em resposta, a SMI encaminhou planilha que resume as deficiências identificadas na informação dos resultados dos fundos Geração FIA e Geração Futuro Programado FIA (fls. 179/181), ressaltando que, desde a abertura do Termo de Acusação até 14/01/08 (data da última verificação), sempre que se verificou a aderência das propagandas dos fundos em epígrafe às normas de divulgação previstas na Instrução CVM n° 409/04 foram identificadas falhas, caracterizadas por ausência de informações obrigatórias (Despacho à fl. 186).

13. Em vista das informações prestadas pela SMI, o SGE encaminhou novamente os autos do presente processo para a PFE, para, caso entendesse necessário, proceder ao aditamento da manifestação anterior, contida no MEMO/PFE-CVM/GJU-1/N°586/07. A PFE encaminhou aditamento ao referido Memo em 22/02/08, nos seguintes termos: (fls. 190/191)

*"Em aditamento ao MEMO/PFE-CVM/GJU-1/N° 586/07, examinando a planilha de fls. 181 e acolhendo os argumentos expendidos no despacho exarado às fls. 186, verifica-se que a proponente GERAÇÃO FUTURO CORRETORA DE VALORES S.A, em 17/09/2007 e 14/01/2008 veiculou material de propaganda em desacordo com o art. 76, incisos III, IV e V, da Instrução CVM n° 409/04.*

*Diante da Informação trazida aos autos pela Gerência da GMA-3, revejo a manifestação anterior de que, em relação aos requerentes, Geração Futuro Corretora de Valores S.A e Enio Carvalho Rodrigues, nada havia mudado em relação ao preenchimento dos requisitos objetivos e subjetivos necessários à celebração de Termo de Compromisso, uma vez que, a continuidade da conduta apontada como irregular, teria se dado em relação à Geração Fundo de Investimento em Ação (fls. 134).*

*Considerando que tal entendimento havia sido concebido a partir dos argumentos trazidos no pedido de revisão e do que constava nos autos, nos dando conta que a Corretora não reiterou a prática tida por irregular pela CVM, e quanto ao Sr. Enio Carvalho Rodrigues, o mesmo não era mais o diretor responsável pela área respectiva à época dos fatos (fls. 155/157)*

*Portanto, demonstrado (fls. 181) que em relação a requerente, Geração Futuro Corretora de Valores S.A, a mesma reiterou a conduta apontada como irregular, mudando apenas o foco inicial, mas em desacordo com o que a Instrução determina, ora corrigindo um ponto e incidindo em outro.*

*Desta feita, a meu ver, não mais merece acolhida o pedido de revisão, apenas em relação à requerente Geração Futuro Corretora de Valores S.A.*

*Quanto ao Sr. Enio Carvalho Rodrigues, merece acolhida seu pedido de revisão, adotando os próprios fundamentos abordados no MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 586/07."*

14. Face à informação de que o Sr. Ênio Carvalho Rodrigues não mais atua junto à Geração Futuro CV S.A., por destituído do cargo de diretor responsável pela administração de fundos de investimento, o Comitê depreendeu que, em relação ao mesmo, restaria comprovado o atendimento ao disposto no inciso I do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76 (cessação da prática do ato considerado ilícito), requisito necessário à celebração do Termo de Compromisso.

**15. Diante disso, e considerando ressalva constante da proposta de Termo de Compromisso, admitindo *ad cautelam* o seu desmembramento por proponente (no caso, entre o Sr. Ênio Carvalho Rodrigues e a citada corretora), o Comitê decidiu, por unanimidade, abrir negociação exclusivamente com o primeiro,** consoante dispõe o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, nos seguintes termos:

*"No entender do Comitê, a obrigação assumida pelo Sr. Ênio Carvalho Rodrigues não se mostra proporcional à reprovabilidade da conduta a ele atribuída, não atendendo aos critérios de conveniência e oportunidade a que se refere o art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01. Nos moldes dos precedentes mais recentes do Colegiado, além do atendimento aos requisitos mínimos estabelecidos na Lei nº 6.385/76, as propostas em Termos de Compromisso devem contemplar obrigação suficiente para fins de desestimular a prática de condutas semelhantes pelos próprios acusados e por terceiros em situação similar à daqueles, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida. Acresce-se que tais propostas têm se revestido de caráter pecuniário, em benefício do mercado de valores mobiliários por intermédio de seu órgão regulador, ao qual incumbe, dentre outros, assegurar o funcionamento eficiente e regular desse mercado (art. 4º da mencionada Lei), minimizando os danos causados à sua credibilidade em decorrência das irregularidades apontadas.*

*Face às características que ora se apresentam, e considerando a citada orientação do Colegiado, o Comitê entende que a proposta exposta pelo Sr. Ênio Carvalho Rodrigues deveria ser aperfeiçoada, de sorte a contemplar montante da ordem de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), observando-se ainda que o prazo praticado em compromissos dessa natureza é de 10 (dez) dias, contados da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União.*

*Isto posto, o Comitê assinala o prazo de 10 (dez) dias úteis para que o proponente apresente suas considerações e, conforme o caso, adite a proposta apresentada, ocasião em que será encerrada a fase de negociação de que trata o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, com o conseqüente encaminhamento de parecer ao Colegiado."*

16. Em 09.04.08, o Sr. Enio Carvalho Rodrigues manifestou sua concordância com relação à contraproposta formulada pelo Comitê, no sentido de pagar à CVM o montante de R\$ 30 mil, no prazo de 10 (dez) dias, contados da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União. (fls. 195/197)

## FUNDAMENTOS

17. 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.

18. 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.

19. 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.

20. No presente caso, não obstante a afirmação dos proponentes acerca do cumprimento dos requisitos insertos no §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, em especial a cessação da prática da conduta considerada ilícita, verificou-se junto à área técnica que, à exceção do Sr. Ênio Carvalho Rodrigues, a prática de tal conduta afigura-se recorrente para os demais proponentes. Vale dizer, segundo levantamento efetuado pela SMI (fls. 179/186), remanesceriam os mesmos infringindo as normas contidas na Instrução CVM nº 409/04, no tocante à divulgação de informações dos fundos de investimento Geração FIA e Geração Futuro Programado FIA, administrados pela Geração Administradora de Recursos S/C Ltda. e pela Geração Futuro CV S.A., respectivamente.

21. Em vista disso, o Comitê constata que permanecem não preenchidas as condições mínimas necessárias à celebração de Termo de Compromisso com relação aos proponentes Geração Futuro CV S.A., Geração Administradora de Recursos S/C Ltda. e Milton Luiz Milioni, segundo estabelecidas na Lei nº 6.385/76. Nesse sentido, inclusive, manifestou-se a PFE, conforme se verifica a partir do aditamento ao MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 586/07 (fls. 190/191).

22. Por sua vez, a respeito do Sr. Ênio Carvalho Rodrigues, o Comitê depreende restar superada questão acerca da continuidade da conduta apontada na peça acusatória, haja vista sua destituição do cargo de diretor responsável pela administração de fundos de investimento, conforme ata da Reunião da Diretoria da Geração Futuro CV S.A., realizada em 16.11.06 (fls. 155). Diante, portanto, da alegada "individualização das acusações e da conduta dos acusados", verificou-se que, tão-somente quanto ao Sr. Ênio Carvalho Rodrigues, foram atendidos os requisitos mínimos previstos em lei para a celebração do ajuste, restando ao Comitê a emissão de juízo de conveniência e oportunidade quanto à aceitação da proposta, nos moldes da Deliberação CVM nº 390/01.

23. Nesse tocante, o Comitê procedeu à abertura de negociação exclusivamente com o Sr. Ênio Carvalho Rodrigues, resultando no aperfeiçoamento de sua proposta, de sorte a contemplar obrigação que, no entender do Comitê, aparenta suficiente para fins de inibir condutas assemelhadas, em atenção à finalidade preventiva do instituto do Termo de Compromisso.

## CONCLUSÃO

24. 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 **Ênio Carvalho Rodrigues** e a **rejeição** das propostas apresentadas por **Geração Futuro CV S.A.**, **Geração Administradora de Recursos S/C Ltda.** e **Milton Luiz Milioni**.

Rio de Janeiro, 16 de abril de 2008

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas em exercício

Ronaldo Cândido da Silva

Gerente de Normas de Auditoria

Mário Luiz Lemos

Superintendente de Fiscalização Externa

Fábio Eduardo Galvão Ferreira Costa

Superintendente de Processos Sancionadores

(1) Art. 75. Qualquer divulgação de informação sobre os resultados do fundo só pode ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses, a partir da data da primeira emissão de cotas.

(2) Art. 76. Toda informação divulgada por qualquer meio, na qual seja incluída referência à rentabilidade do fundo, deve obrigatoriamente:

I – mencionar a data do início de seu funcionamento;

II – contemplar, adicionalmente à informação divulgada, a rentabilidade mensal e a rentabilidade acumulada nos últimos 12 (doze) meses, não sendo obrigatória, neste caso, a discriminação mês a mês, ou no período decorrido desde a sua constituição, se inferior, observado o disposto no artigo 75;

III – ser acompanhada do valor do patrimônio líquido médio mensal dos últimos 12 (doze) meses ou desde a sua constituição, se mais recente;

IV – divulgar o valor da taxa de administração e da taxa de performance, se houver, expressa no regulamento vigente nos últimos 12 (doze) meses ou desde sua constituição, se mais recente; e

V – destacar o público alvo do fundo e as restrições quanto à captação, de forma a ressaltar eventual impossibilidade, permanente ou temporária, de acesso ao fundo por parte de investidores em geral.

Art. 77. A divulgação de rentabilidade deverá ser acompanhada de comparação, no mesmo período, com índice de mercado compatível com a política de investimento do fundo, se houver.

Art. 79. Sempre que o material de divulgação apresentar informações referentes à rentabilidade ocorrida em períodos anteriores, deve ser incluída advertência, com destaque, de que:

I – a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; e

II – os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito.