

## PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

REF.: PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ2009/5412

### RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de celebração de Termo de Compromisso apresentada por **Geração Futuro Corretora de Valores S/A**, previamente à instauração de Processo Administrativo Sancionador por parte desta Comissão, nos termos do §3º do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01.

#### Dos Fatos:

2. O presente processo originou-se das atividades rotineiras de análise desenvolvidas pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN, ocasião em que foi identificado que o Geração Futuro Renda Fixa Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento ("**FUNDO**"), administrado e gerido pela Geração Futuro Corretora de Valores S/A ("**Geração Corretora**"), cobrava taxa de administração de 8% ao ano [1], taxa essa bem acima do mercado, considerando fundos similares. (Item 1 do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 90/10, às fls. 122/124)

3. Segundo o prospecto e o regulamento do FUNDO, este tem por objetivo buscar rentabilidade vinculada à variação média do Certificado de Depósito Interbancário - CDI, em aplicações de renda fixa pós-fixada para investidores dispostos a suportar baixas taxas de volatilidade e risco. (Item 2 do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 90/10 e item 2 do Despacho/GIA às fls. 85/86)

4. Ocorre que, quando da análise pela área técnica, realizada em agosto de 2009, verificou-se que o FUNDO investia todo seu patrimônio líquido em cotas de outro fundo, o Geração Futuro Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Referenciado DI [2], cuja taxa de administração era de 0,6%, bem como que, no período compreendido entre 06.10.08 e 06.10.09, as cotas do FUNDO acumularam rentabilidade de 2,2% contra 10,47% do fundo investido e 11,14% do CDI, diferença essa que, no entender da SIN, decorreria da taxa de administração do FUNDO cobrada pela Geração Corretora. (Item 3 do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 90/10 e item 5 do Despacho/GIA)

5. Observou a SIN que a Geração Corretora, ao assumir a administração do FUNDO, não utilizou de sua prerrogativa de reduzir (unilateralmente) a taxa de administração do fundo — consoante permite o art. 61, parágrafo 2º, da Instrução CVM nº 409/04 — mantendo-a no patamar praticado pelo antigo administrador, o que teria contribuído de forma significativa para que os rendimentos do FUNDO se afastassem de seu referencial, especialmente considerando-se um cenário de queda nas taxas de juros do mercado. (Itens 4 e 5 do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 90/10)

6. Nesse sentido, a área técnica concluiu que restariam presentes indícios de que a Geração Corretora, na qualidade de administradora do FUNDO, estaria descumprindo o disposto no art. 65, inciso XIII, e art. 65-A, inciso I, ambos da Instrução CVM nº 409/04, que assim dispõem: (Item 1 do Despacho/GIA)

*"Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:*

*(...)*

*XIII – observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto;*

*Art. 65 – A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:*

*I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;"*

7. Instada a se manifestar sobre a matéria, a Geração Corretora alegou notadamente que: (i) assumiu a administração do FUNDO em 11.04.03, quando a taxa de 8% ao ano já era praticada pela administradora anterior (BNL DTVM S.A.) e a remuneração anual do CDI correspondia a aproximadamente 26,20%, compatível, portanto, com o montante da remuneração percebida pela administradora; (ii) sob sua administração, não se verificou nas assembleias de cotistas qualquer questionamento quanto ao montante da referida taxa; e (iii) ao contrário do entendimento da SIN, não restaria descumprido qualquer dispositivo legal ou regulamentar, uma vez que a taxa de administração de 8% ao ano, por si só, não implicaria em automática inviabilidade de se alcançar o objetivo de investimento previsto no regulamento do FUNDO. (fls. 95/97)

#### Da Proposta de Termo de Compromisso:

8. Adicionalmente, em 17.03.10, a Geração Corretora protocolou proposta de celebração de Termo de Compromisso [3], consoante faculta o §3º do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/01, em que se compromete a: (fls. 98/99)

a. Cessar a prática do ato tido por ilícito pela SIN, com a redução da taxa de administração do FUNDO de 8% para 1% ao ano sobre o valor do patrimônio líquido do FUNDO, observando-se que a nova taxa proposta encontra-se bem próxima da média do mercado, que é de 0,91% ao ano (incluídos nessa média os fundos que exigem aportes mínimos elevados e que geralmente possuem taxas de administração menores). As devidas alterações no regulamento e no prospecto do FUNDO, bem como a comunicação aos cotistas seria efetuada em até 30 (trinta) dias após a redução da taxa; e

b. Indenizar os supostos prejuízos, restituindo ao FUNDO (universalidade dos cotistas) o valor correspondente ao que exceder 1% desde 06.10.08 (data apontada no Ofício da SIN) até a data de assinatura do Termo de Compromisso [4].

#### Das Manifestações da Área Técnica e da Procuradoria Jurídica:

9. A respeito da proposta apresentada, a SIN manifestou sua concordância, a princípio, com a afirmação da proponente de que a deficiência verificada ficaria corrigida com a redução da taxa de administração para 1%, percentual esse suficientemente próximo à média cobrada pelo mercado para fundos do tipo referenciado DI (0,92%). No que tange à proposta de indenização do FUNDO, por sua vez, a área técnica teceu as seguintes considerações: (itens

"8. No entanto, caso o Comitê de Termo de Compromisso entenda ser conveniente propor ao Colegiado sua celebração, **sugerimos que seja reavaliada a data de início da indenização proposta**. Como citado acima, a administradora comprometeu-se a ressarcir os cotistas a partir de 06/10/2008, data inicial utilizada na análise da GIF e mencionada nos ofícios enviados à administradora. Ocorre que esta data foi utilizada somente para ilustrar a situação já que antes o fundo já vinha tendo desempenho bastante afastado de seu referencial, em grande parte devido à taxa de administração cobrada. Por exemplo, no acumulado do ano de 2008, o GERAÇÃO FUTURO RENDA FIXA FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO alcançou rentabilidade de apenas 3,46% contra 12,39% do fundo em que ele investia à época, o BRADESCO FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA TARGET I, e 12,32% do CDI. Determinar uma data exata na qual seria adequado fixar o início da indenização seria uma tarefa extremamente complexa já que, no limite, poderia envolver uma análise de cada alteração na carteira do fundo. **Sugerimos assim duas possibilidades, que certamente não excluem quaisquer outras obtidas por meio de negociação com o regulado:** (1) a data em que o administrador assumiu a administração do fundo, 11/04/2003, já que seria razoável de se esperar que naquele momento tivesse ocorrido alguma reflexão sobre o impacto das taxas cobradas no desempenho do fundo; (2) o início de 2007, data em que parece ocorrer o maior descolamento entre a rentabilidade do CDI e a rentabilidade do fundo, como ilustrado na tabela de rentabilidades abaixo. (grifamos)

	2004*	2005	2006	2007	2008
Fundo	4,40%	9,30%	9,32%	2,46%	3,46%
CDI	11,89%	19,00%	15,03%	11,77%	12,32%
%CDI	36,99%	48,96%	61,99%	20,86%	28,10%
*A partir de 01/04/2004, primeira data para a qual temos valor de cota do fundo em nosso sistema					

9. Cabe também chamar a atenção do Comitê de Termo de Compromisso para o fato de que a proposta de Termo de Compromisso aqui encaminhada, ao contrário do que tem sido praxe, não contempla o pagamento de qualquer quantia à CVM, mas somente o ressarcimento dos supostos prejuízos. Assim, é preciso analisar se o Termo de Compromisso, aceito da forma proposta, teria suficiente caráter exemplificativo."

10. Nos moldes da Deliberação CVM nº 390/01, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso apresentada, tendo concluído inicialmente pelo atendimento do requisito inserto no inciso I do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76 (cessação da prática irregular), considerando a assunção, pelo proponente, do compromisso de não mais aplicar a taxa de 8%, modificando-a para 1%, percentual considerado pela SIN como suficientemente próximo à média de mercado, e não mais caracterizado como um elemento limitador dos objetivos do fundo em questão. (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 170/2010 e respectivos Despachos, às fls. 125/134)

11. Quanto ao requisito de que trata o inciso II do citado dispositivo legal (correção das irregularidades com indenização dos prejuízos), a PFE/CVM ressaltou o que se segue:

"(...) convém esclarecer, - tendo em vista a complexidade e quiçá, ineditismo do caso -, que para fins de fixação da data inicial a partir da qual seria exigível a indenização ao fundo, deve a CVM pautar-se nos mesmos critérios e fundamentos utilizados na análise já realizada nestes autos, que levaram a autarquia a concluir que a referida taxa de administração impedia diretamente o alcance dos objetivos do fundo.

A partir do momento em que a 'Corretora Geração Futuro S.A.' assume a gestão do fundo, nasce para ela os respectivos deveres de fidúcia. Entretanto, necessário que seja verificado, in concreto, desde quando a incidência da taxa de 8% teria afetado substancialmente a possibilidade do fundo de acompanhar as variações das taxas praticadas no mercado de depósitos interbancários – CDI, ao ponto de ser considerada pela CVM como atentatórias às normas acima apontadas.

A Proponente se compromete a indenizar o fundo pelo valor correspondente ao que exceder 1% desde 06/10/2008, período utilizado pela GIF em sua análise. Ocorre que nos termos do item 8 do MEMO/CVM/SIN/GIA/Nº 90/10 – fls. 122/124, antes mesmo dessa época, o fundo já vinha tendo desempenho bastante afastado do referencial.

**Em conclusão, deve-se exigir a indenização proposta pela corretora, desde a época (ano) exata em que a CVM puder afirmar com razoável segurança que a taxa de administração consistia em um elemento direto e restritivo do objetivo prometido pelo fundo, considerando-se, naturalmente, apenas o período sob gestão da Corretora Geração Futuro.**" (grifos do original)

12. Acrescentou ainda a Procuradoria que:

"Parece-me, pois, que, nos casos como o ora analisado, em que há especificação de prejudicados e, efetivamente, um claro prejuízo passível de mensuração e reparação específica, para que se considere atendido o segundo requisito de legalidade, obrigatoriamente deverá ser haver proposta de ressarcimento a tais danos identificados. Nada obstante, esta autarquia, por meio do Comitê de Termo de Compromisso e pelo seu órgão Colegiado tem, reiteradamente, manifestado o entendimento no sentido de que para além do pagamento do prejuízo puro e simples, o proponente deveria dispor de algum valor adicional, de forma a minimizar os efeitos danosos das irregularidades apontadas e desestimular a prática de condutas semelhantes.

Contudo, entendo que a exigência de valor adicional insere-se no juízo de conveniência e oportunidade a ser realizado pelo Comitê de Termo de Compromisso e pelo órgão Colegiado desta Autarquia, nos exatos termos dos arts. 8º e 9º da Deliberação CVM nº 390/01, não inviabilizando, a ausência de tal compromisso, que a proposta seja considerada legal e, pois, analisada por esses componentes organizacionais.

*Por ocasião da análise da proposta, tanto o Colegiado quanto o Comitê de Termo de Compromisso examinaram não somente o atendimento dos requisitos legais necessários à celebração do ajustamento, como também a sua adequação ao instituto em tela, especialmente a proporcionalidade entre os compromissos assumidos e a reprovabilidade da conduta imputada aos proponentes, evidenciando-se, assim, de maneira bastante clara e transparente, o juízo de oportunidade e conveniência inerentes à celebração do ajuste de que se cuida."*

13. Conforme requerido pelo Comitê, em 24.05.10 a SIN apresentou informações adicionais referentes ao FUNDO (fls. 135/137), destacando que: (i) possuía oito cotistas em 27.03.06, passando a sete cotistas depois dessa data; (ii) foram efetuados 30 resgates desde abril de 2005 até 24.05.10; e (iii) seu patrimônio líquido variou de R\$ 2.733.219,30 em 27.04.05 a R\$ 3.284.994,53 em 19.05.10.

14. Além disso, a SIN manifestou o entendimento que o valor exato a ser restituído aos cotistas teria de ser calculado levando-se em consideração o valor diário de patrimônio líquido, já que é nessa base temporal que é cobrada a taxa de administração, e depende da data em que se definir o início da retroatividade da restituição. Esse valor foi estimado em duzentos mil reais por ano, tendo em vista que a proposta feita foi de reduzir 8 % a.a para 1 % a.a e que calculando-se 7% sobre o valor mais antigo de patrimônio líquido (em 24.04.05) este seria R\$ 191.325,35.

Da Negociação da Proposta de Termo de Compromisso:

15. Em reunião realizada em 02.06.10, o Comitê decidiu negociar as condições da proposta apresentada, consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, por entender que mereciam ser aperfeiçoadas para melhor solução consensual do processo administrativo, nos termos descritos abaixo: (Comunicado de negociação às fls. 138/139)

*"Em linha com as manifestações exaradas pela área técnica e pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM, o Comitê entende que a proposta de indenização ao Geração Futuro Renda Fixa Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento deverá ser ajustada para fins do pleno atendimento ao requisito inserto no inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, computando-se o valor correspondente ao que exceder 1% desde a data em que parece ocorrer o maior descolamento entre a rentabilidade do Certificado de Depósito Interbancário - CDI (objetivo de investimento previsto no regulamento do fundo) e a rentabilidade do fundo. Segundo apurado, tomando-se por base apenas o período sob gestão da proponente, deve ser considerada para esse fim a data de janeiro de 2007, já que nesse ano o fundo apresentou rentabilidade de 2,46% contra 11,77% do CDI. Nesse tocante, requer-se ainda à proponente a apresentação ao Comitê de memória de cálculo do montante a ser ressarcido ao fundo, especificando-se os critérios adotados em sua elaboração.*

*Ademais, considerando notadamente orientação do Colegiado no sentido de que as propostas de Termo de Compromisso devem contemplar montante suficiente para fins de inibir a prática de condutas assemelhadas, coibindo ocorrências futuras, tendo em vista seu caráter exemplar, o Comitê sugere a assunção de obrigação adicional em favor da CVM, equivalente a 20% do valor da indenização paga ao fundo, destinada ao mercado de valores mobiliários como um todo, por intermédio de seu órgão regulador, ao qual incumbe, dentre outros, assegurar o funcionamento eficiente e regular desse mercado.*

*Por fim, urge observar que o prazo praticado em compromissos dessa natureza é de 10 (dez) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso no Diário Oficial da União." (grifos do original)*

16. Após pedido de prorrogação de prazo para apresentação de nova proposta (fls. 140), a corretora protocolou em 30.06.10 um aperfeiçoamento de sua proposta de Termo de Compromisso (às fls. 142/145), nos seguintes principais termos: a) a Corretora concorda em adotar como data inicial para o cômputo dos valores a serem pagos a data indicada pelo Comitê – janeiro de 2007; b) o montante da indenização corresponderá à diferença entre, de um lado, o valor da remuneração auferido pela proponente durante o período compreendido entre 01.01.07 e a data da celebração do Termo, em razão da aplicação da taxa de administração de 8% a.a., e, de outro lado, a importância que teria sido auferida, nesse mesmo período, caso a taxa de administração fosse de 1% a.a.; c) a proponente aceita a sugestão de pagar à CVM a quantia relativa a 20% do valor total das indenizações.

**17. A proponente observa que alguns cotistas do FUNDO, todavia, alienaram suas participações durante o período, e considera que a efetiva e adequada reparação somente seria alcançada se o pagamento levasse tal questão em consideração. Destarte, compromete-se a depositar a indenização aos cotistas em contas individuais de depósito a prazo, remuneradas pela variação do CDI, abertas pela Geração Futuro em nome de cada cotista do Fundo, observando-se a respectiva participação na época abrangida pelo Termo de Compromisso, de sorte que cada cotista – e não apenas os cotistas atuais – receba o que efetivamente lhe couber do ressarcimento ora em negociação (fls. 142/145).** Adicionalmente, após reiterada pelo Comitê a solicitação de envio da memória de cálculo dos valores a serem indenizados, a proponente encaminhou a planilha anexada às fls. 146/169.

18. Em reunião realizada em 28.07.10, o Comitê decidiu renegociar as condições da proposta apresentada, em continuidade à fase de negociação de que trata o art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, nos seguintes termos: (Comunicado às fls. 170/172)

"Da proposta de cessação da prática do ato tido por ilícito pela CVM :

*Inicialmente, dadas as particularidades do caso concreto, o Comitê avaliou que se faz necessário, desde já, a cessação da prática do ato considerado ilícito pela CVM, para fins da celebração do Termo de Compromisso, nos termos do art. 11, §5º, I da Lei nº 6.385/76. Ao Comitê, não se justifica a continuidade da prática de tal ato até a eventual celebração do ajuste de que se cuida, o que lhe aparenta inconveniente e inadequado.*

*Vale dizer, o Comitê entende que a Geração Futuro deve proceder imediatamente à redução da taxa de administração proposta para o Geração Futuro Renda Fixa Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento (de 8% para 1%), encaminhando ao Comitê a documentação comprobatória respectiva. A esse respeito, lembra-se que é prerrogativa da administradora do fundo reduzir unilateralmente a taxa de administração, consoante permite o art. 61, § 2º da Instrução CVM nº 409/04.*

Da proposta de indenização dos supostos prejuízos :

*Em sua nova proposta, a Geração Futuro se compromete a restituir diretamente aos cotistas (e não mais ao fundo) montante correspondente "à diferença entre, de um lado, o valor da remuneração auferido pela proponente durante o período compreendido entre 01.01.07 e a data da celebração do Termo, em razão da aplicação da taxa de administração de 8% a.a., e, de outro lado, a importância que teria sido auferida, nesse mesmo período, caso a taxa de administração fosse de 1% a.a."*

Ademais, segundo requerido pelo Comitê, foi apresentada em 19.07.10 memória de cálculo referente ao montante da indenização que, conforme se verificou, não contempla qualquer fator de atualização, de sorte que a proponente compromete-se à recomposição dos prejuízos em valores históricos.

A juízo do Comitê, contudo, a proposta em tela merece ser aperfeiçoada, nas seguintes condições:

- i. Período a ser considerado no cálculo do montante a ser indenizado: período compreendido entre 01.01.07 e a data da cessação da prática do ato ilícito (data da redução da taxa de administração a 1% a.a — a ser ainda realizada pela proponente);
- ii. Fator de atualização:
  - o o cálculo do montante a ser indenizado deverá contemplar fator de atualização, em linha com os precedentes em Termo de Compromisso em que há a assunção de obrigação de ressarcimento de prejuízos. No caso concreto, o Comitê aventa que **o fator de atualização deverá corresponder à rentabilidade que teria sido alcançada pelo fundo no período considerado (01.01.07 até a data de redução da taxa de administração), caso a taxa cobrada à época fosse de 1% a.a (e não de 8% a.a)**. Assim, se a rentabilidade alcançada no período correspondesse, por exemplo, a 85% do Certificado de Depósito Interbancário (CDI), esse deverá ser o fator de atualização adotado no cálculo do montante a ser indenizado<sup>[5]</sup>. Eventual nova memória de cálculo deverá ser encaminhada ao Comitê por ocasião da manifestação da proponente;
  - o os valores obtidos a partir do cálculo acima **deverão ainda ser atualizados pela taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) no período compreendido entre a data de redução da taxa a 1% a.a. e a data do efetivo pagamento aos cotistas**. Tendo em vista conceder tratamento equitativo a todos os cotistas, o Comitê observa ainda que, para aqueles que resgataram sua participação no fundo em período anterior à redução da taxa de administração cobrada, o valor deverá ser atualizado da seguinte forma: pela rentabilidade do fundo (nos termos acima) a partir da data de resgate até a data de redução da taxa a 1% a.a; e pela SELIC a partir dessa última data até o efetivo pagamento aos cotistas;
- i. Pagamento aos cotistas: tendo em vista a proposta de pagamento aos cotistas de acordo com a respectiva participação à época, o Comitê requer à proponente que explicita como se dará o pagamento aos cotistas que já resgataram sua participação no fundo, sinalizando a quantidade de cotistas que se encontram nessa situação e os respectivos valores. A proposta deverá dispor ainda de prazo para o cumprimento da obrigação assumida.

Da proposta de pagamento à CVM:

O Comitê observa que o percentual de 20% sugerido deverá ter por base o montante ressarcido aos cotistas do fundo, após as devidas atualizações.

Isto posto, o Comitê assinala o prazo de 10 (dez) dias úteis para que a proponente apresente suas considerações e, conforme o caso, adite a proposta apresentada, **incluindo a comprovação da cessação da prática do ato tido por ilícito e o encaminhamento de nova memória de cálculo do montante a ser ressarcido aos cotistas do fundo.**"

19. Consoante requerido junto ao Comitê, este se reuniu com os representantes da proponente em 08.09.10, ocasião em que foram aventadas as condições para apresentação da nova proposta de Termo de Compromisso (Ata às fls. 175/177). Na oportunidade, os representantes da proponente indagaram junto ao Comitê sobre a possibilidade do estabelecimento de outro critério para a definição dos valores do termo de compromisso, tendo em vista que, ao se admitir a contraproposta do Comitê, em especial a correção dos valores a serem indenizados, verificar-se-ia um aumento significativo na estimativa de valor inicialmente considerado pela corretora. Nesse tocante, o Comitê ressaltou a possibilidade de a Geração Corretora buscar diretamente junto aos beneficiários da indenização manifestação de concordância expressa com o ressarcimento em valores históricos (sem a correção proposta pelo Comitê), o que seria considerado para o possível acolhimento da proposta de Termo de Compromisso apresentada. A esse respeito, os representantes da proponente declararam que a reduzida base de cotistas do FUNDO lhes permitiria, em tese, localizar a totalidade dos mesmos, ressaltando que, como se trata de um fundo que foi transferido para administração da Geração Corretora, poderia haver alguma dificuldade em localizar os cotistas mais antigos. No mais, destacou-se a cessação da prática do ato tido por ilícito, vez que a taxa de administração cobrada já teria sido reduzida a 1% ao ano.

20. Por fim, o Comitê concedeu o prazo de 10 dias úteis para a apresentação de eventual aditamento à proposta de Termo de Compromisso e reiterou a necessidade da comprovação pela proponente da cessação da prática do ato tido por ilícito e o encaminhamento de nova memória de cálculo do montante a ser ressarcido aos cotistas do FUNDO, explicitando ainda como se daria o pagamento àqueles que já resgataram sua participação.

21. Em 20.09.10, a Geração Corretora protocolou expediente, ressaltando as pretensas medidas a serem por ela cumpridas, quais sejam: a) início do contato com os cotistas; b) a discussão e exposição dos fatos a cada cotista, inclusive com envio de material que possa subsidiar a análise proposta; c) a recepção da anuência dos cotistas, em forma válida de comunicação, podendo ser enviadas em forma de carta, correspondência eletrônica ou por telefone; e d) o envio dos registros de anuência daqueles cotistas aceitantes, em conjunto com a nova proposta de termo de compromisso. No que concerne ao prazo para a conclusão de tais medidas, a proponente estimou o prazo de 45 (quarenta e cinco) dias, prazo esse concedido pelo Comitê, excepcionalmente (fls. 178//179).

22. Em petição protocolada em 12.11.10, a proponente solicitou a dilação de prazo para apresentação de nova proposta por mais 30 (trinta) dias, argumentando que o tempo anteriormente estimado (45 dias) não foi suficiente para o total cumprimento das medidas propostas. O Comitê, mais uma vez, concedeu a dilação de prazo conforme requisitado pela proponente (fls.180/182).

23. Em 16.12.10, a proponente informou ao Comitê o envio de carta aos cotistas do FUNDO, comunicando sobre a redução da taxa de administração e a restituição de valores dentre o período de 01.01.07 a 08.08.10, totalizando o valor de R\$813.932,74. Ressaltou ainda que o recebimento das respostas dos cotistas estaria previsto para ocorrer até o dia 15.01.11, razão pela qual requereu nova prorrogação do prazo para apresentação da proposta de Termo de Compromisso. Adicionalmente, destacou a Geração Corretora a convocação dos cotistas do FUNDO para a Assembleia Geral Extraordinária agendada para janeiro de 2011, para discussão e aprovação da redução da taxa, assim como a restituição dos valores. Desta feita, o Comitê concedeu a prorrogação até o dia 17.01.11 (fls. 197/202).

24. No prazo devido, a proponente protocolou expediente (fls.203/216), no qual informa que, não obstante o recebimento de muitas ligações de cotistas

interessados, apenas sete ("pouquíssimos", segundo a administradora) teriam comparecido à Assembleia Geral Extraordinária em que fora aprovada a redução da taxa de administração, assim como a restituição dos valores aos cotistas dentro o período de 01.01.07 a 08.08.10<sup>[6]</sup>, totalizando o valor de R\$813.932,74 (Ata e respectiva lista de presença às fls.211/216). Informa a Geração Corretora que já estaria providenciando a incorporação da restituição ao valor das cotas dos cotistas e requer sejam tais atos considerados como parte integrante da proposta de Termo de Compromisso.

Das Discrepâncias verificadas:

25. Ocorre que, dada a discrepância entre a informação arquivada nesta CVM (Consulta a Informações Diárias de Fundos, às fls.217), no sentido de que o FUNDO possuiria sete cotistas em 14.01.11, e a informação prestada pela proponente de que os sete cotistas presentes à Assembleia realizada na referida data retratariam "pouquíssimos" cotistas, o Comitê questionou a proponente sobre a representatividade dos cotistas presentes à Assembleia e respectivas participações. **Em resposta, a Geração Corretora informou que o fundo possui 5.178 cotistas e que os sete presentes à Assembleia representariam 0,14% desse total e 0,11% das cotas do FUNDO** (E-mails às fls.218/219).

26. Diante desta informação, a SIN encaminhou à Geração Corretora a Ação de Fiscalização CVM/GIF/Nº 46/2010, solicitando esclarecimentos sobre a divergência acima verificada. Em atendimento, a Geração Corretora expôs o que se segue: (E-mails às fls. 221/223)

*"Informamos que quando da transferência do Fundo BNL Personale DI Fundo de Aplicação em Quotas de Fundos de Investimento (atual Geração Futuro Renda Fixa Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento) ("Fundo"), pela BNL Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A, à Geração Futuro, conforme Assembleia Geral realizada em 11 de abril de 2003 (cópia anexa), houve o comparecimento de 0,000043% (quarenta e três milionésimos percentuais). Vale ressaltar que referido Fundo encontrava-se sem a documentação adequada.*

*Sendo assim, quando foi contratada a CBLC Cia. Brasileira de Liquidação e Custódia, para a realização dos serviços de controladoria, foram entregues os cadastros dos cotistas, dos quais possuíamos a documentação, além de um cadastro sob o nome de "BNL Personale Inativo" com a totalidade das cotas dos demais cotistas dos quais não tínhamos a documentação, apenas o número de código deles no sistema da BNL e o nome. Assim, o sistema da CBLC registrou os cotistas iniciais, mais um cotista e não os cerca de 5.178 investidores sem documentação.*

*Por essa razão, esse Fundo não mais captou recursos, ficando aberto apenas para resgates."*

27. Ao encaminhar tais informações ao Comitê, a SIN, por intermédio de sua Gerência de Acompanhamento de Fundos (GIF), manifestou o entendimento de que tal "condomínio de desconhecidos", representado pelo cotista fictício BNL Personale Inativo, seria totalmente irregular e deteria 91,3% do patrimônio do FUNDO, fato até então ocultado da CVM. Além disso, haveria indícios de irregularidades com relação a outros dois cotistas, de sorte que, dos sete cotistas declarados à autarquia, três possuem problemas e representam 99,5% do patrimônio líquido do FUNDO (E-mail às fls. 221).

## FUNDAMENTOS

28. 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.

29. 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.

30. 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.

31. Consoante relatado acima, verifica-se os inúmeros esforços despendidos pelo Comitê visando à solução consensual do processo administrativo, em negociação que se estendeu por meses, buscando-se primordialmente a recomposição dos danos causados em decorrência da conduta tida por irregular, escopo maior do instituto do Termo de Compromisso. Ao Comitê, tal tarefa não lhe aparentava tão complexa, especialmente diante da informação — que posteriormente se mostrou equivocada — de que a base de cotistas do FUNDO seria bastante reduzida.

32. Por ocasião da reunião de negociação realizada em 08.09.10, o Comitê ressaltou a possibilidade de a proponente buscar diretamente junto aos beneficiários da indenização manifestação de concordância expressa com o ressarcimento em valores históricos (sem a correção dos valores sugerida pelo Comitê), de sorte a viabilizar o ressarcimento dos potenciais prejuízos na forma proposta pela Geração Corretora, partindo da premissa de que a base de cotistas do FUNDO seria bastante reduzida. Entretanto, o que se verificou foi a ocultação, por parte da administradora, aqui proponente, da existência de cerca de 5 mil cotistas sem documentação, representados pelo cotista fictício "BNL Personale Inativo" e detentores de 91,3% do patrimônio do FUNDO.

33. Ao Comitê, tal fato, por si só, já aparenta suficiente para propor a rejeição da proposta apresentada, considerando notadamente que os cotistas que concordaram com os valores propostos pela Geração Futuro representam, em verdade, tão-somente 0,14% do total de cotistas do FUNDO e 0,11% de suas cotas. Ademais, há que se observar a irregularidade da situação apresentada pelo FUNDO que, segundo a área técnica, não se limita ao "cotista" BNL Personale Inativo.

34. Mister ressaltar a existência de casos em que, face à impossibilidade da individualização dos cotistas potencialmente lesados, admite-se, para fins do requisito de que trata o inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, o ressarcimento diretamente ao fundo de investimento, tendo em vista que não se pode exigir dos proponentes a adoção de medidas que, ao final, não seriam passíveis de cumprimento, inviabilizando a própria celebração do ajuste de que se cuida<sup>[7]</sup>. No entanto, a proposta há que se mostrar adequada, contemplando, entre outros, a correção dos valores devidos, em linha com orientação do Colegiado em casos do gênero, o que, contudo, não se verifica no caso concreto. Adicionalmente, há que se considerar a conjuntura que ora se apresenta, tal qual a ausência de peça acusatória num contexto em que novas irregularidades teriam sido detectadas pela área técnica, conforme relatado pela GIF.

35. Por todas as razões acima expostas, o Comitê conclui que, ainda que a proponente venha a superar o requisito da indenização, a aceitação da proposta de Termo de Compromisso apresentada, neste momento, não se afigura oportuna nem conveniente, nos moldes da legislação que rege a matéria.

## CONCLUSÃO

36. Em face do exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por Geração Futuro Corretora de Valores S/A.

Rio de Janeiro, 09 de fevereiro de 2011.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas Interino

Antonio Carlos de Santana

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

Adriano Augusto Gomes Filho

Gerente de Fiscalização Externa 2

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Raul Fernando Salgado Zenha

Superintendente de Processos Sancionadores Interino

[1] Taxa essa que compreende todas as taxas de administração dos fundos investidos, nos termos do art. 4º, §2º do regulamento do FUNDO.

[2] Tal fundo investia substancialmente em fundo administrado pela Votorantim Asset.

[3] Vale destacar que tal proposta não abrange o diretor da corretora responsável à época pela administração de carteira de valores mobiliários, dado que o mesmo faleceu.

[4] Argui que eventual prejuízo jamais poderia superar a quantia correspondente à diferença entre o valor da remuneração da Geração Corretora auferido entre 06.10.08 e a data de celebração do Termo de Compromisso, em razão da aplicação da taxa de administração de 8% ao ano, e o valor que teria sido auferido pela administradora, nesse mesmo período, caso a taxa fosse de 1% ao ano.

[5] Segundo o prospecto e o regulamento do fundo, este tem por objetivo buscar rentabilidade vinculada à variação média do CDI.

[6] A taxa de administração teria sido reduzida unilateralmente pela administradora em 09.08.10 para 1% ao ano sobre o valor do patrimônio líquido do FUNDO.

[7] Vide, por exemplo, o Termo de Compromisso celebrado no âmbito do Processo CVM nº RJ2007/10395.