

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM Nº RJ2012/2338

Acusados: Afonso Arno Arnhold
Enio Carvalho Rodrigues
Geração Futuro Corretora de Valores S.A.

Ementa: Não manutenção atualizada do cadastro de cotistas. Absolvição e multas - falta de diligência na administração de fundo de investimento - não observação das disposições constantes do regulamento e do prospecto do Fundo - manutenção de cobrança de taxa de administração elevada, impeditiva de alcance do objetivo do Fundo. Multas.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:

1. **Absolver Afonso Arno Arnhold**, na qualidade de diretor responsável pela prestação do serviço de administração de carteiras de valores mobiliários da Geração Futuro Corretora de Valores S.A., no período de 17.05.2010 a 14.02.2012, da imputação de infração ao disposto no art. 65, inciso I, "a", da Instrução CVM nº 409/2004.

2. Com fundamento no inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76, combinado com o inciso III, do § 1º deste mesmo artigo:

2.1 - Aplicar à **Geração Futuro Corretora de Valores S.A.**, administradora do Fundo Geração Renda Fixa Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento, a penalidade de **multa pecuniária no valor total de R\$ 804.808,92** (oitocentos e quatro mil, oitocentos e oito reais e noventa e dois centavos), sendo:

2.1.1 - **R\$ 402.404,46** (quatrocentos e dois mil, quatrocentos e quatro reais e quarenta e seis centavos), pela não manutenção do cadastro de cotista em ordem, em infração ao art. 65, inciso I, "a" da Instrução CVM nº 409/04; e

2.1.2 - **R\$402.404,46** (quatrocentos e dois mil, quatrocentos e quatro reais e quarenta e seis centavos), por manter a taxa de administração do Fundo em 8%, em infração ao disposto nos incisos XIII do art. 65 e no inciso I do art. 65-A, todos da Instrução CVM nº 409/04.

3. Aplicar ao acusado **Enio Carvalho Rodrigues**, na qualidade de diretor responsável pela prestação do serviço de administração de carteiras de valores mobiliários da Geração Futuro Corretora de Valores S/A, no período de 28/04/2005 a 29/11/2006, por infração ao disposto no art. 65, inciso I, "a", da Instrução CVM Nº 409/2004, **multa pecuniária de R\$ 150.000,00**.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Proferiram defesas orais os advogados *Rafael de Moura Rangel*, representando os acusados Afonso Arno Arnhold e Enio Carvalho Rodrigues; e *Guilherme Leporace*, representante da Geração Futuro Corretora de Valores S.A.

Presente a Procuradora-federal Milla de Aguiar, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Relatora, Luciana Dias, Otavio Yazbek, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 12 de março de 2013.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ 2012/2338

Defendentes: Geração Futuro Corretora de Valores S.A.

Enio Carvalho Rodrigues

Afonso Arno Arnhold

Assunto: Responsabilidade do administrador de fundo de investimentos por falta de diligência

Relatora: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

RELATÓRIO

I. DA ORIGEM

1. O presente processo administrativo sancionador tem como origem a fiscalização interna realizada pela Gerência de Acompanhamento de Fundos (GIF) no âmbito do Processo CVM n.º RJ2009/5412. A GIF verificou (fls. 19/27) que o GERAÇÃO FUTURO RENDA FIXA FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO (CNPJ nº 68.969.609/0001-07), o "Fundo", com administração e gestão da GERAÇÃO FUTURO, apresentava, em outubro de 2009, taxa de administração de 8% ao ano, significativamente elevada em relação às taxas geralmente observadas em fundos similares e, especialmente, ao se considerar o objetivo de investimento proposto no regulamento e prospecto do Fundo.

2. Durante as negociações para a possível celebração de termo de compromisso e para o reembolso dos prejuízos causados aos cotistas, no bojo do Processo acima, a GIF descobriu que as informações cadastrais dos cotistas do Fundo estavam viciadas. O Processo acima, bem como a proposta de termo de compromisso, foram arquivados e o presente termo de acusação formulado.

II. DOS FATOS

3. Conforme informes diários enviados pela própria GERAÇÃO FUTURO à CVM, em 02/01/2007, o Fundo possuía sete cotistas e patrimônio líquido de R\$ 3.122.449,28 (fl. 28). Em 30/07/2010 (fl. 29), a GERAÇÃO FUTURO informou que o patrimônio líquido do Fundo era de R\$ 3.292.397,98 e o número de cotistas, sete, portanto sem alteração em comparação com janeiro de 2007.

4. De acordo com Regulamento, com data de vigência a partir de 01/10/2007 (fls. 30/39, art. 9º), o objetivo do Fundo era investir pelo menos 95% do seu patrimônio em quotas de fundos de investimentos e fundos de investimentos, cujas carteiras estivessem:

"direcionadas, única e exclusivamente, para aplicações de renda pós-fixada, vinculadas à variação das taxas médias diárias das operações de Certificado de Depósito Interfinanceiro - CDI, observadas as limitações previstas neste regulamento e na legislação em vigor. Trata-se de um Fundo de Investimento de perfil de investimentos conservador, destinado aos investidores que estão dispostos a suportar baixa volatilidade e risco nas suas aplicações".

5. O prospecto informava que o Fundo tinha por objetivo "proporcionar aos seus cotistas uma rentabilidade que buscasse acompanhar as variações das taxas do Certificado de Depósito Interbancário - CDI". Já o público-alvo eram as "pessoas físicas, ou jurídicas, que buscassem rentabilidade que acompanhe as variações das taxas do CDI, sendo, portanto, direcionado aos investidores que estão dispostos a suportar baixa volatilidade e risco em suas aplicações" (fl. 40).

6. A taxa de administração do Fundo era de 8% ao ano, já compreendidas as taxas de administração dos fundos investidos (fl. 44). O relatório de Acusação informa que a média da taxa de administração para fundos da classe renda fixa era de 0,91% em janeiro de 2010, de acordo com a ANBIMA (fl. 104).

7. Entre janeiro de 2007 e julho de 2010, o Fundo investiu em diferentes fundos, cujas performances são apresentadas nas Tabelas de 1 a 4 abaixo, juntamente com a rentabilidade do Fundo e do CDI. A partir dos dados das Tabelas, a Acusação concluiu que "a rentabilidade alcançada pelo Fundo no período de janeiro de 2007 até julho de 2010, com exceção dos meses de abril e agosto de 2007, novembro de 2008 e maio de 2009, esteve sempre muito distante do objetivo proposto em seu prospecto de "acompanhar as variações das taxas do Certificado de Depósito Interbancário - CDI". Importante

destacar que por onze meses consecutivos, de junho de 2009 a abril de 2010, a rentabilidade do Fundo foi negativa”.

Tabela 1 - Performance do Fundo, Fundos Investidos, e CDI, Janeiro/2007 a Agosto/2007
Cetip para o CDI, e fl. 185

Tabela 2 - Performance do Fundo, Fundos Investidos, e CDI, Setembro/2007
Fonte: Cetip para o CDI, e fl. 185

Tabela 3 - Performance do Fundo, Fundos Investidos, e CDI, Outubro/2007 a Maio/2009
Fonte: Cetip para o CDI, e fl. 186

Tabela 4 - Performance do Fundo, Fundos Investidos, e CDI, Junho/2009 a Julho/2010
Fonte: Cetip para o CDI, e fl. 187

8. Em correspondência de 17.1.2011 (fls. 109/122), a GERAÇÃO FUTURO informou ter convocado assembleia geral extraordinária com o objetivo de reduzir a taxa de administração do fundo, e restituir aos cotistas R\$ 813.932,74, equivalentes à diferença entre a taxa de administração percebida no período de 01/01/2007 a 08/08/2010 e o valor da taxa de administração de 1% ao ano sobre o patrimônio líquido, caso essa tivesse sido a taxa de administração cobrada do Fundo no mesmo período. Nesta correspondência, a Geração Futuro informou também que as duas propostas foram aprovadas na assembleia, realizada em 14.01.2011, que contou com a presença de “pouquíssimos cotistas”: “dois cotistas em São Paulo e cinco cotistas por videoconferência no Rio de Janeiro” (fls. 118/122).

9. A SIN achou estranha a observação de que “pouquíssimos cotistas” compareceram, já que sete era justamente o número de cotistas do Fundo informado à CVM nos informes diários da GERAÇÃO FUTURO. Portanto, no entendimento da SIN, todos os cotistas teriam comparecido. Após questionamento, a GERAÇÃO FUTURO, por meio de mensagem eletrônica de 26/01/2011 (fl. 123), informou que “compareceram à Assembleia Geral Extraordinária realizada em 14/01/2011 na Geração Futuro, 7 dos 5.178 cotistas que o Fundo possui, ou seja, 0,14% dos cotistas do Fundo”.

10. A GIF solicitou esclarecimento sobre as diferentes informações a respeito do número de cotistas do Fundo, sete nos informes diários enviados rotineiramente pelo administrador à CVM e mais de cinco mil cotistas como informado, também pelo administrador, na mensagem eletrônica de 26/01/2011.

11. A GERAÇÃO FUTURO, em resposta datada de 31/01/2011 (fls. 127/134), à AÇÃO DE FISCALIZAÇÃO/CVM/GIF/Nº 46/2011 informou 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 “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.”

12. Em relação à cobrança da taxa de administração de 8% a.a., a GERAÇÃO FUTURO esclareceu, em 08/01/2010 (fls. 97/99), que apenas manteve a taxa tal como cobrada pelo administrador anterior (BNL DTVM S.A.) quando da transferência do Fundo em abril de 2002. Lembrou que, à época, o CDI era de 26,2%, “compatível assim, com o montante da remuneração percebida pelo administrador” (fl. 98). Adicionalmente, afirmou (fl. 98) que a redução da rentabilidade do Fundo encontra previsão na advertência do item 6.1 no qual se lê: “os ativos que integram a carteira do Fundo podem sofrer oscilações em seus preços, afetados por fatores macroeconômicos, representados, mas não limitados a

mudanças na política econômica e na legislação fiscal, a oscilações nas taxas de juros”.

13. Em 08/08/2011 (fls. 162/170), a GERAÇÃO FUTURO protocolou resposta ao OFÍCIO/CVM/SIN/GIA/Nº 1656/2011 (fls. 156/157) na qual relata diversas razões para que a informação prestada em mensagem eletrônica de 26/01/2011 (fl. 123), sobre o fato de o Fundo possuir 5.178 cotistas, não deve gerar divergência sobre os sete cotistas que vinham sendo informados regularmente nos informes diários do Fundo. A GERAÇÃO FUTURO informou ainda (fls. 162/170) que assumiu a administração do Fundo, em 11/04/2003, quando foi informada pela então administradora, BNL DTVM/A, que o Fundo possuía um total de 5.178 cotistas. Desse total de cotistas, 5.170 não possuíam documentação cadastral completa, existindo somente planilha que indicava o número de registro do cotista, o CPF e a quantidade de cotas possuídas.

14. Para viabilizar a custódia, escrituração e processamento das cotas do Fundo junto à CBLIC, a GERAÇÃO FUTURO relata que esses 5.170 cotistas foram agrupados em um único registro como clientes “a identificar”, denominado “BNL Passivo”. Adicionou, que os esforços para localizar e identificar estes cotistas foram infrutíferos.

III. DA ACUSAÇÃO E DAS RESPONSABILIDADES

15. O argumento da GERAÇÃO FUTURO (fls. 97/99) de que a taxa de administração do Fundo já era de 8% ao ano quando da administração da BNL DTVM S.A. e que, à época da transferência da administração, a *“remuneração anual do CDI correspondia a aproximadamente 26,20%, compatível, assim, com o montante da remuneração percebida pela administradora”* vem apenas reforçar o entendimento de que a manutenção, ao longo do tempo, do mesmo patamar para a taxa de administração impossibilitou o cumprimento pelo Fundo do seu objetivo, informado em regulamento e prospecto, de entregar aos seus cotistas *“rentabilidade que busque acompanhar as variações das taxas do Certificado de Depósito Interbancário - CDI”*.

16. Em relação à alegação da acusada (fls. 97/99) de que o item 6.1 do prospecto alerta aos investidores sobre a possibilidade dos ativos integrantes da carteira do Fundo sofrerem alterações de preços em função de fatores macroeconômicos, vale dizer que os dados das Tabelas 1 a 4 (itens 12 a 16, acima) mostram que o descumprimento sistemático pelo administrador do Fundo do objetivo proposto em seu regulamento e prospecto não se deu em função de, por exemplo, uma escolha equivocada dos ativos integrantes de sua carteira, tendo em vista que os fundos investidos entregaram aos cotistas retornos próximos, ou mesmo superiores, às taxas de juros praticadas no mercado interfinanceiro. Como mostram os dados dessas Tabelas, o descumprimento se deu como função direta da manutenção da taxa de administração do Fundo ao longo do tempo.

17. A GERAÇÃO FUTURO nunca investiu recursos do Fundo em ativos que não os já mencionados fundos investidos. A própria comparação das rentabilidades dos fundos investidos com a rentabilidade do Fundo comprova que efetivamente era a manutenção da taxa de administração em 8% a.a que inviabilizava o cumprimento do objetivo definido no regulamento e no prospecto. É certo também que em apenas quatro dos quarenta e três meses da amostra mencionada nos itens 12 a 16, o Fundo proporcionou rendimentos superiores à metade da variação do CDI. Convém lembrar que em treze dos quarenta e três meses da amostra a rentabilidade do Fundo foi negativa, inclusive no período de onze meses consecutivos, de junho de 2009 a abril de 2010.

18. Para a Acusação, a alegação da GERAÇÃO FUTURO (fls. 97/99) de ausência de reclamação de investidores em relação à taxa de administração nas assembleias de cotistas desde 2003 não pode servir de desculpa para manter a taxa de administração em 8%. Afinal, a ausência de reclamações de cotistas em face da taxa de administração do Fundo não desobriga o administrador a buscar sempre as melhores condições para o Fundo e para seus cotistas, observando também as disposições que constam do seu regulamento e prospecto.

19. A Acusação concluiu que as práticas descritas feriram a relação fiduciária existente entre administrador e cotistas e configuram violação ao disposto no inciso I do art. 65-A e inciso XIII do art. 65 da Instrução CVM nº 409¹.

20. No que se refere à discrepância em relação ao número de cotistas do fundo, a Acusação entendeu que a “acusada deveria ter tido o cuidado de comunicar a referida situação à CVM, possivelmente quando da edição da Instrução CVM nº 405, em 27/02/2004, determinando que os fundos de investimento financeiro e os fundos de aplicação em cotas de fundo de investimento, regulados pela Circular BACEN nº 2.616, deveriam encaminhar diariamente o número de cotistas, por meio do sistema de recebimento de informações da CVM” (fl. 195).

21. Assim, a Acusação concluiu que “o administrador poderia a qualquer momento esclarecer a situação dos cotistas, mas preferiu omitir da CVM durante todo esse tempo informação relevante do Fundo”. Desse modo, ao não manter atualizadas informações sobre os cotistas do Fundo e, por consequência, não informar corretamente à CVM o número de cotistas nos informes diários desde 05/04/2004 (data inicial determinada pela Instrução CVM nº 405 para o envio da informação) até 14/02/2012, data de encerramento do Fundo, a GERAÇÃO FUTURO descumpriu o disposto no art.65, inciso I, “a”, da Instrução CVM nº 409².

22. Em conformidade com a legislação aplicável (inciso II do art. 7º e art. 17 da Instrução CVM nº 306/99), a administração do Fundo esteve sob a supervisão e responsabilidade direta dos seguintes diretores responsáveis da instituição administradora (fl. 174): (i) Enio Carvalho Rodrigues, no período de 31/03/2005 a 29/11/2006; (ii) E.V.C., já falecido, no período de 29/11/2006 a 19/03/2010; e (iii) Afonso Arno Arnhold, no período de 17/05/2010 até 14/02/2012.

23. Cabe esclarecer que somente a GERAÇÃO FUTURO responde pelas infrações ao inciso XIII do art. 65 (obrigação de observar as disposições do regulamento e do prospecto do Fundo) e ao inciso I do art. 65-A (manutenção da taxa de administração em 8%, ferindo a relação fiduciária do Fundo com o cotista) da Instrução CVM Nº 409. Estas infrações ocorreram no período em que seu diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários era o Sr. E.V.C., já falecido. Contudo, todos os Defendentes respondem pela infração ao art. 65, inciso I, “a”, da Instrução CVM Nº 409, ao não manterem o registro de cotistas atualizado.

24. Diante do exposto, a Acusação propõe a responsabilização das seguintes pessoas pelas irregularidades apuradas:

- GERAÇÃO FUTURO CORRETORA DE VALORES S/A, por infringência ao disposto nos artigos 65, incisos I, “a”, e XIII, e 65-A, inciso I, da Instrução CVM Nº 409, de 18/08/2004.
- ENIO CARVALHO RODRIGUES, CPF: 027.265.487-68, diretor responsável pela prestação do serviço de administração de carteiras de valores mobiliários da GERAÇÃO FUTURO CORRETORA DE VALORES S/A no período de 28/04/2005 a 29/11/2006, por infringência ao disposto no art. 65, inciso I, “a”, da Instrução CVM Nº 409, de 18/08/2004.
- AFONSO ARNO ARNHOLD, CPF: 153.564.180-00, diretor-responsável pela prestação do serviço de administração de carteiras de valores mobiliários da GERAÇÃO FUTURO CORRETORA DE VALORES S/A no período de 17/05/2010 a 14/02/2012, por infringência ao disposto no art. 65, inciso I, “a”, da Instrução CVM Nº 409, de 18/08/2004.

IV. **DAS DEFESAS**

25. Devidamente intimados a apresentar defesa, os Defendentes o fizeram tempestivamente.

26. Os Defendentes ENIO CARVALHO RODRIGUES e AFONSO ARNO ARNHOLD apresentaram defesa conjunta alegando (fls. 219-225):

- i. O fato dos Defendentes não receberem as informações cadastrais dos cotistas do Fundo da BNL “jamais poderia ser imputado aos Defendentes” uma vez que:
 - a. O fato não se deu devido à omissão ou negligência dos Defendentes, mas sim porque o administrador anterior, a BNL, não dispunha das informações;
 - b. Os Defendentes e a Corretora empreenderam esforços para suprir tal deficiência, mas não obtiveram sucesso.
- ii. O art. 65, inciso I, da Instrução CVM Nº 409 reprime a conduta de quem não **diligenciar** e isto foi feito pela GERAÇÃO FUTURO e “que os registros recebidos da BNL foram mantidos em ordem, como determina o preceito regulamentar. Os Defendentes estavam diante de verdadeira inviabilidade material de adoção de outras providencias para cumprir o disposto no art. 65, I, da Instrução CVM Nº 409/04.
- iii. A Defesa alega que “nem os próprios interessados adimpliram sua obrigação de municiar a

Corretora com informações necessárias à atualização dos dados cadastrais” (fl. 223).

- iv. Faltaria tipicidade à acusação, pois os Defendentes não deixaram de tomar as providências necessárias para suprir a informação cadastral.
 - v. Ademais, não há culpabilidade, pois os Defendentes praticaram os atos a seu alcance. A inexigibilidade de conduta diversa é causa de exclusão da culpabilidade.
27. A Defesa da GERAÇÃO FUTURO está acostada às fls. 228-243. Em relação à infração ao art. 65, I, alínea “a” da Instrução CVM Nº 409, referente ao registro de cotistas, a GERAÇÃO FUTURO alegou os mesmos pontos dos Defendentes acima e diante disso não transcrevo esta parte da Defesa.
28. Quanto à infração ao art. 65-A, I e art. 65, XIII referentes à manutenção da taxa de administração em 8% a.a., impedindo o Fundo de alcançar os seus objetivos, a Defendente alegou o seguinte:
- i. Observou estritamente o disposto no Prospecto e no Regulamento do Fundo, cobrando a taxa de administração expressamente prevista, afastando de plano a incidência do art. 65, XIII, da Instrução CVM Nº 409/04.
 - ii. A taxa de administração de 8% era a cobrada anteriormente à transferência do Fundo da BNL para a GERAÇÃO FUTURO e não houve qualquer mudança no Regulamento do Fundo, exceto a denominação do Fundo e a identificação da nova administradora. Não há tabelamento da taxa de administração.
 - iii. A GERAÇÃO FUTURO foi surpreendida, em 2011, com as “indagações feitas pela CVM, a respeito da taxa de administração do Fundo” e prestou todos os esclarecimentos cabíveis. Em seguida, “voluntariamente propôs e levou a cabo a redução da taxa de administração para 1%. Com efeitos retroativos” (fl. 233). Foram espontaneamente devolvidos R\$ 813 mil ao Fundo.
 - iv. O objetivo do Fundo era proporcionar rentabilidade que buscasse acompanhar o CDI, mas não havia garantia, mas mera “estimativa dos potenciais de ganhos” que poderia ou não se consubstanciar. A GERAÇÃO FUTURO jamais prometeu nível mínimo de rentabilidade.
 - v. A taxa de administração contra a qual a CVM se insurge sempre constou do Regulamento do Fundo, de “pleno, absoluto e irrefutável conhecimento da CVM, no mínimo, para se dizer, desde 2005” (fl. 234).
 - vi. Segundo a Defendente, “a redução da rentabilidade foi expressamente disciplinada no item 6.1 do Prospecto do Fundo, intitulado “Risco de Mercado””. Tal sessão esclarece que “os ativos que integram a carteira do fundo podem sofrer oscilações em seus preços, afetados por fatores macroeconômicos, representados, mas não limitados a mudanças na política econômica e na legislação fiscal, a oscilações nas taxas de juros”.
 - vii. Há outras grandes instituições citadas pela Defesa que cobram de 4,5% a 5,5% ao ano para uma Selic de 8,5% à época da Defesa.
 - viii. A superioridade dos fundos investidos em relação ao Fundo arguida pela Acusação não se mostra proporcional à taxa de administração de 8%. Este ponto é ilustrado na comparação realizada pela Defesa para os meses de novembro e dezembro de 2008: enquanto a rentabilidade do Fundo foi de 0,75% e 0,04% em comparação com 1,03% e 1,15% o Fundo Bradesco Target, para novembro e dezembro de 2008, respectivamente. Estas variações mostram que os desempenhos desses investimentos não caminharam de modo alinhado.
 - ix. A responsabilidade pelas condutas seria “prática que não se coaduna com os ditames da responsabilidade subjetiva”.
 - x. “Em 14/01/2011, via Assembleia Geral, foi reduzido o valor da taxa de administração do Fundo par 1% ao ano e, como inequívoco sinal da seriedade de seu propósito de afastar questionamentos quanto à justeza da situação, depositou a expressiva quantia de R\$ 813.932,74 em favor do Fundo. Esse número representa, exatamente, a cifra que corresponde à diferença entre a aplicação da taxa propugnada pela CVM (1%) e aquela cobrada aos cotistas do Fundo (8%)” (fl.

240-241).

- xi. A redução da taxa e a devolução ao Fundo do excesso de taxa de performance cobrado mostram arrependimento eficaz, “tornando incensurável a conduta que lhe foi atribuída pela Acusação”.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 12 de março de 2013.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

¹ 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;

² Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:

I – diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem:

a) o registro de cotistas;

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N.º RJ2012/2338

Defendentes: Geração Futuro Corretora de Valores S.A.
Enio Carvalho Rodrigues
Afonso Arno Arnhold

Assunto: Responsabilidade do administrador de fundo de investimentos por falta de diligência

Relatora: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

VOTO

I DA ACUSAÇÃO

1. Este Processo Sancionador trata da Acusação de duas infrações na condução do Fundo GERAÇÃO FUTURO RENDA FIXA FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO (o “Fundo”). A primeira refere-se ao não cumprimento pelo Administrador do Fundo, GERAÇÃO FUTURO CORRETORA DE VALORES S.A. (“GERAÇÃO FUTURO”), e de seus diretores Enio Carvalho Rodrigues (responsável entre 31/03/2005 e 29/11/2006) e Afonso Arno Arnhold (responsável entre 17/06/2010 e 14/02/2012) da obrigação de diligenciar para que o registro de cotista fosse mantido e atualizado em infração ao art. 65, inciso I, “a” da Instrução CVM Nº. 409/04¹.

2. A segunda acusação refere-se à cobrança de taxa de administração em percentual elevado, que impedia que o Fundo alcançasse seu objetivo, acompanhar a taxa básica da economia (o CDI), em infração ao Inciso XIII do artigo 65² e ao Inciso I, artigo 65-A, ambos da Instrução CVM Nº 409/04³. Esta segunda acusação é dirigida apenas à GERAÇÃO FUTURO, já que o diretor responsável da instituição financeira à época da apuração dos fatos (29/11/2006 a 19/03/2010), E.V.C., faleceu.

II. DA TAXA DE ADMINISTRAÇÃO DE 8% A.A. E DO CADASTRO DE COTISTAS

3. Iniciarei esta análise pela segunda acusação feita à GERAÇÃO FUTURO por falta de diligência no exercício da Administração do Fundo e por infração ao Regulamento do Fundo ao manter a taxa de administração em 8% a.a., o que impediu o Fundo de atingir seus objetivos.

4. Inicialmente, vale ressaltar que não cabe à CVM determinar qual é a taxa de administração que

deve ser cobrada pelo administrador de um fundo. Essa não é a sua função. A taxa a ser cobrada pelos administradores é livremente pactuada entre as partes e deve ser claramente informada aos investidores, cabendo a estes decidir livremente seu ingresso e saída do fundo. Contudo, há particularidades no caso em tela que não devem escapar à atenção deste Regulador.

5. A Tabela 1 traz o histórico da rentabilidade do Fundo em comparação com o CDI. Ao final da Tabela 1, são apresentados o desvio-padrão e a média mensal da rentabilidade do Fundo e do CDI.

Tabela 1 - Comparação Performance entre o Fundo e o CDI, Jan/2007 a Jul/2010

Nota: n.s. - não significativa.

Fonte: Anbid para o CDI, fls. 185-187, cálculos da autora.

6. As estatísticas ao fim da Tabela 1 chamam atenção. A média aritmética da rentabilidade do Fundo é apenas 0,16% a.m. em comparação com 0,87% a.m. do CDI. Mas o que surpreende mesmo é que o Fundo apresentava um desvio-padrão (0,35) mais de duas vezes superior àquele do CDI (0,14). É difícil imaginar um fundo que deveria perseguir o CDI ter uma volatilidade medida pelo desvio-padrão tão superior àquele da meta. Em outras palavras, o cotista correu um risco muito superior àquele do CDI para uma rentabilidade que foi substancialmente inferior, em média apenas 18% da rentabilidade do CDI.

7. As últimas duas colunas da Tabela 1 mostram a rentabilidade acumulada do Fundo e do CDI entre janeiro/2007 e julho/2010. O investidor que colocou R\$ 100 em 01/01/2007 no Fundo teria apenas R\$ 107,08 em 31/07/2010, em comparação com R\$ 145,20 se obtivesse a mesma rentabilidade do CDI. Mesmo considerando que um fundo DI tem custos, incluindo a taxa de administração, e que por isso seria difícil um fundo obter exatamente a rentabilidade do CDI, exceto se corresse algum risco adicional (por exemplo, risco de crédito privado), não restam dúvidas de que a distância entre a rentabilidade do Fundo da GERAÇÃO FUTURO e o CDI é abismal.

8. Também chama a atenção a baixa correlação entre a rentabilidade do Fundo e a do CDI no período analisado, apenas 0,51. Pior, a correlação da variação da rentabilidade do Fundo e a variação do CDI mês a mês é de apenas 0,17, praticamente zero. O coeficiente de correlação⁴ indica a extensão da relação entre duas variáveis. Assim, se duas variáveis não são relacionadas, o seu coeficiente de correlação seria zero. Por outro lado, se estas variáveis fossem perfeitamente positivamente (negativamente) relacionadas, o coeficiente seria um (-um). As baixas correlações encontradas indicam que o Fundo não conseguia ter uma relação razoável com o CDI e a relação entre a variação do Fundo e a aquela do CDI era praticamente nula. Este fato indica que o Fundo não observava as disposições constantes do Regulamento do Fundo. Este fato é inclusive reconhecido pela própria Defendente quando afirma na sua Defesa que a variação da rentabilidade do Fundo, no final de 2008, não é proporcional à variação do fundo investido (fl. 237), quando deveria o ser, dada a política de investimento do Fundo. A baixa rentabilidade frente ao risco e a reduzida correlação do Fundo com o CDI fogem à razoabilidade e devem ser apreciadas neste Voto.

9. É importante lembrar que o Fundo em tela comprava cotas de fundos de renda fixa. Para não poluir mais este texto, deixo para o Anexo I uma tabela que mostra a rentabilidade média mensal e o desvio-padrão de todos os fundos investidos. As performances dos fundos investidos não são estatisticamente diferentes das do CDI e o desvio-padrão é praticamente idêntico ao do CDI. Como então explicar a diferença da rentabilidade do Fundo para o CDI se esta diferença não ocorria para os fundos investidos?

10. Esta diferença entre a performance do Fundo e o CDI é explicada basicamente pela taxa de administração de 8% do Fundo. A Área Técnica bem demonstrou este fato (fls. 185-189). Isto fica cabalmente demonstrado para os 11 meses entre junho de 2009 e abril de 2010 quando o único fundo investido era o GERAÇÃO FUTURO Referenciado DI da mesma Administradora. Neste período, quem investiu no Fundo perdeu 0,8% em comparação com uma rentabilidade de 7,9% para os cotistas do fundo investido, o Referenciado DI administrado pela mesma GERAÇÃO FUTURO. A diferença de rentabilidade para este período de 11 meses é claramente explicada pela taxa de administração, lembrando que a taxa Selic entre julho 2009 e março de 2010 foi de 8,75% a.a.. Aliás, este ponto pode ser generalizado para todo o período da amostra: conforme mostra a quinta coluna da Tabela 1, a diferença entre a rentabilidade de 12 meses do fundo e de 12 meses do CDI gira em torno de 8%, sendo que a média aritmética para o período em análise é de 8,72%. Em outras palavras, a diferença da rentabilidade ao longo de um ano entre o Fundo e o CDI é basicamente a taxa de administração (8%).

11. Diante do fato acima, vai por água abaixo o argumento da Defesa do item 27, vi, do Relatório a esse Voto segundo o qual “a redução da rentabilidade foi expressamente disciplinada no item 6.1 do Prospecto do Fundo, intitulado “Risco de Mercado””. Tal seção do regulamento esclareceria que “os ativos que integram a carteira do fundo podem sofrer oscilações em seus preços, afetados por fatores

macroeconômicos, representados, mas não limitados a mudanças na política econômica e na legislação fiscal, a oscilações nas taxas de juros”.

12. Não é devido a esses riscos “macroeconômicos” que o Fundo obteve uma rentabilidade pífia, tal como alega a Defesa. Os fundos investidos acompanhavam de perto o CDI. É claro que se a taxa de juros básica da economia, o CDI, caísse, a rentabilidade do fundo também deveria acompanhar esta queda, mas não é a queda do CDI que explica a diferença abismal entre o CDI / rentabilidade dos fundos investidos e a rentabilidade do Fundo da GERAÇÃO FUTURO aqui analisado. Tanto o Fundo quanto os fundos investidos eram indexados ao CDI, e, portanto, o preço unitário dos papéis não era sensível ao risco do aumento da taxa de juros, pois, como é de conhecimento público, a duração (*duration*) do título indexado ao CDI é nula. Diferentemente de um título pré-fixado cujo preço unitário cai quando a taxa de juros sobe, um título pós-fixado, como os que deveriam compor o Fundo, não caem com esta subida. É por isso que os fundos pós-fixados ao CDI são percebidos como fundos de baixo risco. Este, contudo, não era o caso do Fundo da GERAÇÃO FUTURO. Afinal como explicar um fundo de renda fixa pós-fixado com rentabilidade negativa durante 11 meses seguidos quando a taxa de juros básica da economia, o CDI, era de 8,75% a.a.? Evidentemente um fundo não pode oferecer garantia de retorno (afinal não se sabe o CDI no futuro), mas é preciso que a sua rentabilidade tenha relação com o seu objetivo, o que não acontece no caso em tela.

13. A cobrança de taxa de administração impeditiva de acompanhar o objetivo do Fundo é ainda mais grave, no caso em tela, porque o Administrador não mantinha o cadastro dos cotistas em ordem. Conforme relatado, embora a GERAÇÃO FUTURO informasse, diariamente, a CVM que havia apenas sete cotistas no Fundo, na verdade um dos cotistas representava 5.170 cotistas agrupados em um único registro como clientes “a identificar”, denominado “BNL Passivo”.

14. Aliás, a desordem do cadastro foi descoberta pela CVM durante o processo de negociação de um termo de compromisso relacionado à cobrança da taxa de administração de 8% a.a. Há uma extensa correspondência entre a GERAÇÃO FUTURO Corretora e a CVM discutindo a possibilidade de um termo de compromisso acostada nas fls. 91/153 dos autos. Fica claro nesta correspondência entre a Corretora e a CVM que a “descoberta” de 5.170 cotistas a mais ocorreu durante o processo de negociação de um possível termo de compromisso, discutido abaixo.

15. Em 17/03/2010, a GERAÇÃO FUTURO propôs celebração de termo de compromisso. Em 02/06/2010, o Comitê de Termo de Compromisso resolveu negociar com a Corretora os termos deste acordo. Em 30/06/2010, a GERAÇÃO FUTURO protocolou um aperfeiçoamento de sua proposta, na qual observa que alguns cotistas do Fundo alienaram sua participação e a reparação aos cotistas deveria levar isto em consideração. A GERAÇÃO FUTURO comprometia-se a depositar a indenização em contas individuais de depósito a prazo, remuneradas pelo CDI, de sorte que cada cotista, e não apenas o atual, recebesse efetivamente o ressarcimento em negociação (fls. 144-145). Em 28/07/2010, o Comitê de Termo de Compromisso reuniu-se mais uma vez e comunicou à GERAÇÃO FUTURO o seguinte: (i) a GERAÇÃO FUTURO deveria proceder imediatamente à redução da taxa de administração de 8% a.a. para a taxa proposta pela Administradora de 1%; (ii) o período a ser considerado para o ressarcimento deveria começar em 01/01/2007; (iii) o Comitê recomendava que a GERAÇÃO FUTURO considerasse aplicar um fator de atualização, considerando, por exemplo, uma rentabilidade de 85% do CDI para o Fundo, à luz dos precedentes em Termo de Compromisso; e (iv) o Comitê pedia ainda que a Corretora explicasse como faria o ressarcimento (fls. 148-149). Em três ocasiões, 08/09/2010, 20/09/2010, e 12/11/2010, a GERAÇÃO FUTURO Corretora pediu que o prazo para apresentação de nova proposta de termo de compromisso fosse dilatado. A CVM aquiesceu em todas as oportunidades. Em 16/12/2010, a GERAÇÃO FUTURO informou à CVM que enviara carta aos cotistas do Fundo comunicando a redução da taxa de administração de 8% para 1% que ocorreria a partir de 09/08/2010 (fls. 135 e 149), a restituição de R\$ 813.932,74, e convocando os cotistas para Assembleia Extraordinária em janeiro para aprovação dessas medidas. A aprovação das medidas por todos os cotistas serviria inclusive para a possível celebração de termo de compromisso com a CVM, conforme sugerido pelo Comitê de Termo de Compromisso (fls. 147-148). O Comitê concedeu nova prorrogação até 17/01/2011.

16. Após a AGE do Fundo, a GERAÇÃO FUTURO protocola novo expediente informando que “pouquíssimos cotistas”, apenas sete, compareceram à Assembleia. Ao pedir esclarecimentos sobre o número de cotistas, a CVM foi informada que, na realidade, o número de cotistas do Fundo era 5.178, sendo que um cotista só, sob o registro “BNL passivo” englobava, na realidade, 5.170 cotistas originários da BNL DTVM, administradora anterior do Fundo. Quando da transferência do Fundo para a GERAÇÃO FUTURO, o cadastro destes cotistas só continha o nome, CPF e o número de cotas. Em outras palavras, havia milhares de cotistas que não eram informados da performance do fundo, simplesmente porque não havia como a GERAÇÃO FUTURO enviar correspondência por falta de endereço! Diante desta revelação, o Comitê de Termo de Compromisso rejeitou a proposta e foi acompanhado pelo Colegiado (fls. 154-155).

17. E neste ponto resta a gravidade deste caso: ao não informar anos a fio aos seus cotistas a performance do Fundo por absoluta falta de informação cadastral, não é de se estranhar que nenhum cotista tenha reclamado da baixa rentabilidade do Fundo. Ao meu sentir, justamente por haver uma massa de cotistas desconhecidos da Administradora GERAÇÃO FUTURO, maior relevância ganha o dever fiduciário do Administrador. Aliás, é fácil cobrar 8% de taxa de administração em um Fundo composto por cotistas não devidamente identificados e, portanto, não devidamente informados. Dificilmente haveria reclamação. É como se os recursos ali investidos não fossem de ninguém e estivessem disponíveis para serem sugados pela Administradora, que fixa em benefício próprio sua remuneração, na forma de alta taxa de administração, não condizente com qualquer esforço de gestão.

18. O relato acima permite rebater os argumentos da Defesa. Esta faz crer que a redução da taxa de administração foi unilateral e espontânea, bem como o reembolso de R\$ 813.932,74 ao Fundo. Estes fatos caracterizariam arrependimento eficaz. Contudo, não é essa a interpretação que se extrai dos fatos constantes dos autos. Só após a reunião do Comitê de Termo de Compromisso em 28/07/2010 na qual este informou à GERAÇÃO FUTURO que entendia que esta deveria proceder imediatamente à redução da taxa de administração proposta de 8% para 1% (fl. 145), tal como explicado no item 0 foi que tal redução foi efetivada, em 09/08/2010. Portanto, não há que se falar em arrependimento eficaz. Apenas quando instada pela CVM foi que a GERAÇÃO FUTURO assim procedeu. Não há nada de espontâneo na atitude da GERAÇÃO FUTURO. Ademais, a própria devolução diretamente ao Fundo de R\$ 813.932,74, antes de fechar as negociações do termo de compromisso com a CVM, revela em sua inteireza a impossibilidade de proceder com a devolução da taxa de administração cobrada acima de 1% a cada cotista individualmente, tal como proposto originalmente pela própria GERAÇÃO FUTURO. Como essa devolução individualizada restou prejudicada pela falta de um cadastro em ordem, não restava opção que não devolver os recursos diretamente ao fundo, beneficiando apenas os cotistas atuais. Afinal, a GERAÇÃO FUTURO não conseguiria a manifestação de concordância expressas dos cotistas beneficiários da indenização.

19. A Defesa argumenta ainda que a CVM estava ciente da taxa de administração por anos a fio e que esta taxa era cobrada desde 2003 quando o Fundo foi transferido da BNL DTVM para a GERAÇÃO FUTURO. Esta alegação não deve ser considerada como uma justificativa para a cobrança de taxa de administração que impedia o Fundo de chegar perto de seus objetivos e cujos cotistas não eram informados da performance do Fundo por falta de cadastro adequado. Primeiro, o arquivamento de um Regulamento nesta Autarquia não significa de forma alguma que esta Autarquia está atestando a veracidade das informações prestadas, aprovando a gestão, qualidade do fundo, ou aprovando os seus termos econômicos cuja justeza, inclusive, pode mudar ao longo do tempo, tal como ocorreu no caso em tela. Segundo, conforme relatado pelos próprios Defendentes (fl. 98), o CDI era 26,2% quando da transferência do Fundo para a GERAÇÃO FUTURO, “compatível, assim, com o montante da remuneração percebida pela administradora”. O que a Administradora não mostra, no caso em tela, é como a manutenção desta taxa de administração continuou compatível com os objetivos do fundo após a queda do CDI para 8,75% em 2010.

20. Por fim, não há que se falar em responsabilidade objetiva no presente caso. Responsabilidade objetiva é aquela que independe de culpa, em sentido amplo, e é exceção no ordenamento jurídico brasileiro. Aqui temos um caso de responsabilidade subjetiva, onde são claramente identificados seus elementos: (i) a conduta culposa do agente, no caso a negligência em relação ao cumprimento da regulamentação vigente; (ii) o nexo causal, a taxa de administração elevada; e (iii) o dano, a impossibilidade do Fundo alcançar o objetivo previsto.

21. Em suma, ao manter a taxa de administração em 8% a.a. ao longo de todo esse período em face da queda da taxa SELIC e do CDI, a GERAÇÃO FUTURO:

i) Não observou as disposições constantes do regulamento e do prospecto do Fundo cuja política de investimento era aplicar em carteiras “direcionadas única e exclusivamente para aplicações de renda pós-fixada, vinculadas à variação das taxas médias diárias das operações de Certificado de Depósito interfinanceiro - CDI” (fl. 33), em infração ao inciso XIII do art. 65 da Instrução CVM Nº 409/04.

ii) Não adotou uma conduta diligente no exercício de sua atividade que buscasse “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” tal como prescrito no art. 65-A, I da Instrução CVM Nº 409/04.

22. O Administrador, no caso em tela, priorizou o seu retorno econômico, ao manter inalterada a taxa de administração em 8%, mesmo depois da taxa SELIC ser reduzida de mais de 22% em 2003 para 8,75% a.a. em 2009, o que chegou a resultar em taxas de rentabilidade negativas ao longo de 11 meses, em evidente prejuízo para o cotista. O fato é mais gritante quando se leva em consideração que o Fundo tinha 5.170 cotistas sem cadastro, e sem endereço de correspondência, o que os impedia de acompanhar a performance do Fundo.

23. Após analisar as questões colocadas pela Defesa da GERAÇÃO FUTURO CORRETORA DE VALORES S/A no tocante à não observação das disposições constantes do regulamento do Fundo, e da falta de diligência e de dever fiduciário passo à análise dos argumentos comuns aos três Defendentes no tocante à acusação de falta de diligência na manutenção do cadastro dos cotistas.

III. DAS DEFESAS A RESPEITO DO REGISTRO DE COTISTAS

24. Os três Defendentes alegam basicamente que não foram omissos ou negligentes em relação ao cadastro dos cotistas originários da BNL DTVM. A responsabilidade pelo estado do cadastro era da BNL e alegam que foram diligentes na manutenção do cadastro recebido. Ademais, os Defendentes informam que empreenderam esforços para suprir tal deficiência, mas não obtiveram sucesso. Praticaram todos os atos a alcance deles. Finalmente, os cotistas não cumpriram com a sua obrigação de atualização de seus dados cadastrais.

25. Tais argumentos não devem prosperar em face do envio diário durante anos a fio de informação enganosa para esta Autarquia a respeito do número correto de cotistas. A obrigação dos Administradores estampada no art. 65 da Instrução CVM Nº 409 é diligenciar para que sejam mantidos atualizados e em ordem o registro de cotista. Ao informar erroneamente o número de cotistas, a GERAÇÃO FUTURO e seus diretores à época passaram a impressão a esta CVM de que tudo estava em ordem. Aliás, durante a negociação de um possível termo de compromisso com a CVM em 08/09/2010, a GERAÇÃO FUTURO declarou que a “reduzida base de cotistas do Fundo lhes permitiria, em tese, localizar a totalidade dos mesmos, (...)”, podendo haver dificuldades para localizar os mais antigos” (fl. 148). Portanto, não há dúvidas da negligência no domínio das informações cadastrais e do descaso com elas.

26. Nada impediria que tal fato (falhas no cadastro original) tivesse sido comunicado de boa fé a esta Autarquia tempestivamente. O que é inadmissível é enviar informações falsas anos a fio, levando esta Autarquia a manter-se em erro.

27. Apesar das alegações de que a GERAÇÃO FUTURO e os seus diretores empreenderam esforços para suprir tal deficiência, não há nos autos nada que comprove tal esforço. Não há menção a nenhuma medida que demonstrasse algum esforço para localizar estes cotistas.

28. Os diretores responsáveis da instituição administradora sempre podem demonstrar que atuaram de forma diligente para que a regulamentação fosse cumprida. Esse é o entendimento desta Comissão no PAS CVM nº RJ2005/8510, julgado em 04/04/2007, ao analisar a responsabilidade do diretor responsável pelo Administrador:

“o diretor responsável só poderia ser eximido de culpa no caso em que ficasse demonstrado que ele tomou cuidados e providências para garantir o cumprimento dessas obrigações, que apesar de sua atuação não teriam sido seguidas. A partir do que se vê dos autos e do próprio depoimento do acusado, em que ele reconheceu não ter agido, fica claro que isso não aconteceu e, assim, considero procedente a acusação.”

IV. DAS CONCLUSÕES E DAS RESPONSABILIZAÇÕES

29. Observo que o Sr. Afonso Arno Arnhold foi diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários apenas entre 17/06/2010 e 14/02/2012. Os fatos investigados pela Acusação vão de 01/01/2007 a 30/07/2010, portanto, amplamente anteriores a seu cadastro como diretor responsável. Ademais, a CVM intimou os responsáveis pela Corretora para prestarem esclarecimentos em 06/12/2009, portanto, muito antes do Sr. Arnhold assumir o cargo. As negociações de um possível termo de compromisso também já estavam em andamento. Além disso, enquanto o diretor protocolou, em 12/09/2011, pedido para encerrar o Fundo, o qual foi deferido por esta Autarquia. Entendo que sua atitude é condizente com a de alguém que procura dar fim a uma triste história. Diante do pequeno lapso temporal em que era responsável ao final do período de investigação quando já estava em andamento

uma proposta de termo de compromisso e tendo em vista que tomou providencias para encerrar este Fundo, absolvo-o da acusação de infração ao art. 65, I, "a" da Instrução CVM Nº. 409.

30. Apesar de não ser papel da CVM determinar qual é a taxa de administração que deve ser cobrada pelo administrador de um fundo, entendo que há particularidades no caso em tela, amplamente discutidas acima, para condenar a GERAÇÃO FUTURO por infração ao inciso XIII do art. 65 e inciso I do art. 65-A.

31. O administrador fixa a taxa de administração do Fundo a qual os investidores aderem, podendo sempre reduzi-la unilateralmente (art. 61, § 2º da Instrução CVM Nº 409/04). A GERAÇÃO FUTURO manteve a taxa de administração em 8% em período no qual a taxa SELIC caiu de 26,2% (quando o fundo foi transferido em 2003 da BNL para a GERAÇÃO FUTURO), para 8,75% o que acabou resultando em retornos substancialmente baixos a partir de 2007, e mesmo negativos ao longo de 11 meses seguidos entre junho/2009 e abril/2010. Este fato demonstra a falta de diligência e do dever fiduciário para com os seus cotistas por parte do administrador, especialmente quando se trata de um Fundo com milhares de cotistas **sem o cadastro adequado**. Estes cotistas não acompanhavam o desempenho do Fundo, pois não constava o endereço em seus cadastros, formando assim uma massa de recursos sem dono. São nestas ocasiões especiais que o dever fiduciário do Administrador deve se fazer mais presente, e não usar este fato para se beneficiar com a inação.

32. Entre as finalidades da Lei nº 6.385/76 que criou a CVM, estão estimular a formação de poupança e a sua aplicação em valores mobiliários além de proteger os investidores do mercado contra atos ilegais de administradores de companhias abertas e de carteira de valores mobiliários. Por isso não vejo como não condenar a GERAÇÃO FUTURO Corretora S.A. por infração aos artigos 65, XIII e 65-A, I, da Instrução CVM Nº 409/04.

33. A GERAÇÃO FUTURO Corretora S.A. e o Sr. Enio Carvalho Rodrigues, diretor responsável pela Corretora entre 28/04/2005 e 29/11/2006, infringiram o art. 65, I, "a" da Instrução CVM Nº 409, ao não diligenciarem para que fosse mantido, às expensas da GERAÇÃO FUTURO, o registro de cotistas em ordem, fazendo com que esta autarquia se mantivesse em erro quanto ao verdadeiro número de cotistas do Fundo.

34. Portanto, voto pela:

- a. Absolvição do Sr. AFONSO ARNO ARNHOLD, na qualidade de diretor responsável pela prestação do serviço de administração de carteiras de valores mobiliários da GERAÇÃO FUTURO CORRETORA DE VALORES S/A, no período de 17/05/2010 a 14/02/2012, por infringência ao disposto no art. 65, inciso I, "a", da Instrução CVM Nº 409/2004.
- b. Condenação da GERAÇÃO FUTURO CORRETORA DE VALORES S/A, administradora do FUNDO GERAÇÃO RENDA FIXA FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO, na forma do inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, combinado com o inciso III do § 1º deste mesmo artigo, por infração ao disposto (i) no art. 65, incisos I, "a", ao não manter o cadastro de cotista em ordem; e (ii) no inciso XIII do art. 65 e no inciso I do art. 65-A, ao manter a taxa de administração do Fundo em 8%., todos da Instrução CVM Nº 409/2004, à multa de 1,5 vezes a vantagem econômica obtida de R\$ 804.808,92, correspondente, no caso concreto, à diferença entre a taxa de administração inicialmente cobrada e aquela que, ao cabo, a própria administradora passou a aplicar em razão das características específicas do Fundo. Destaco que o valor acima já contempla a dedução do reembolso pago diretamente ao fundo, conforme o Anexo II a este voto. Imputo metade da multa, R\$ 402.404,46, a cada uma das duas infrações.
- c. Condenação do Sr. ENIO CARVALHO RODRIGUES, na qualidade de diretor responsável pela prestação do serviço de administração de carteiras de valores mobiliários da GERAÇÃO FUTURO CORRETORA DE VALORES S/A, no período de 28/04/2005 a 29/11/2006, por infração ao disposto no art. 65, inciso I, "a", da Instrução CVM Nº 409/2004 à multa pecuniária de R\$ 150.000,00, na forma do inciso II do art. 11 da Lei 6.385/1976, combinado com o inciso I do § 1º deste mesmo artigo.

35. É como Voto.

Rio de Janeiro, 12 de março de 2013.

Anexo I - Média da Rentabilidade e Desvio-Padrão dos Fundos Investidos

□

Anexo II - Cálculo das Multas Pecuniárias

□ Nota: para se chegar à vantagem auferida na Tabela acima, os seguintes passos foram dados:

1. o patrimônio líquido do Fundo em janeiro de 2007 foi corrigido por 95% da taxa CDI, deduzida a taxa de administração de 1% a.a.
2. o patrimônio líquido do Fundo em janeiro de 2007 foi corrigido pela performance reportada pelo Fundo no mesmo período.
3. O valor da vantagem auferida é igual à diferença entre o patrimônio do fundo calculado segundo o item 1 (R\$ 4.423.201,83) e o item 2 (R\$ 3.344.040,72).
4. O valor da multa é igual à vantagem auferida acrescida de 50%, resultando em R\$ 1.618.741,66.
5. Como o administrador já reembolsou diretamente ao fundo R\$ 813.932,74, o saldo final a pagar é R\$ 804.808,92.

¹ Art. 65. "Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:

I - diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem:

- a) o registro de cotistas;
- b)"

² 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;
(...)"

³ 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;
(...)"

⁴ O coeficiente de correlação é dado por:

$r_{x,y} =$, onde X e Y representam a rentabilidade do Fundo e o CDI, respectivamente para primeira correlação encontrada (0,51) e a

variação da rentabilidade do Fundo e da variação do CDI para a segunda correlação (0,17).

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/2338 realizada no dia 12 de março de 2013.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
DIRETOR

Manifestação de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/2338 realizada no dia 12 de março de 2013.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

Luciana Dias
DIRETORA

Manifestação de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/2338 realizada no dia 12 de março de 2013.

Eu acompanho o voto da Relatora, senhor Presidente.

Otavio Yazbek
DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/2338 realizada no dia 12 de março de 2013.

Eu também acompanho o voto da Relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos decidiu pela aplicação de multas pecuniárias aos acusados Ênio Carvalho Rodrigues e Geração Futuro Corretora S.A. e pela absolvição do acusado Afonso Arno Arnhold, nos termos do voto da Diretora-relatora.

Encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que a CVM interporá recurso de ofício da decisão absolutória.

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE