



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.011992/2023-24

Reg. Col. 3132/24

Acusado: Regen Serviços Fiduciários Ltda.

Assunto: Apurar eventuais irregularidades na divulgação de informações à CVM acerca da liquidez de fundos de investimento

Relatora: Diretora Marina Copola

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador – PAS instaurado pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais – SIN (“Acusação”) em face da Regen Serviços Fiduciários Ltda. (“Regen”)¹, por supostas falhas em seus controles internos, tendo em vista a recorrente prestação de informações incorretas à CVM acerca da liquidez de fundos de investimento sob sua administração fiduciária.

2. O presente PAS tem origem nos Processos CVM nº 19957.008553/2019-58, nº 19957.005772/2020-19, nº 19957.006335/2020-12², nº 19957.008482/2020-27, nº 19957.005461/2020-50 e nº 19957.000386/2021-11, que dizem respeito à atividade de supervisão rotineira da Gerência de Acompanhamento de Fundos de Investimento – GIF, parte da SIN, sobre a gestão de liquidez de fundos de investimento abertos.

¹ Anteriormente denominada MDL Trust Serviços Fiduciários Ltda. e Reag Serviços de Administração Fiduciária Ltda.

² No âmbito do Processo CVM nº 19957.006335/2020-12, a Regen foi questionada sobre a gestão de liquidez do FIM VN II, por meio da Ação de Fiscalização CVM/SIN/GIFI nº 267/2020 (doc. nº 1876092). Nesse contexto, no Ofício de Alerta nº 61/2020/CVM/SIN/GIFI, a GIF atribuiu a violação dos arts. 91 e 92 da Instrução CVM nº 555/2014 (doc. nº 1876095).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

3. Nos cinco primeiros processos, por meio de ações de fiscalização, a área técnica identificou, além de questões relativas à gestão de liquidez de fundos administrados pela Regen, erros nos informes diários:

- i) do Reag Quant Base Fundo de Investimento Multimercado (“Reag Quant FIM”) entre 23/09 e 07/10/2019;
- ii) do VN II Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado – Investimento no Exterior (“VN II FIM CP IE”) de 15/11/2019, 24/02, 25/02, 10/04, 21/04, 11/06, 30/06, 02/07, 20/08 e 07/09/2020; e
- iii) do Reag Alpha Fundo de Investimento Multimercado (“Reag Alpha FIM”) de 15/07/2020.

4. Tendo em vista os erros constatados, a SIN emitiu ofícios de alerta, em que, reiteradamente, atribuiu à Regen o descumprimento do art. 59 da então vigente Instrução CVM nº 555/2014 por fornecer informações equivocadas nos informes diários, sem corrigi-las dentro do prazo previsto para retificação, assim como dos arts. 91 e 92 da mesma Instrução, conforme o caso³.

5. Em sequência, no âmbito do Processo CVM nº 19957.000386/2021-11, a área técnica solicitou manifestação prévia sobre os fatos nos termos do art. 5º da Instrução CVM nº 607/2019⁴.

6. Posteriormente, nos Processos CVM nº 19957.006381/2021-01 e nº 19957.010645/2022-01, a GIFÍ identificou problemas similares nos informes diários de outros dois fundos administrados pela Regen: (i) WNG Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado Crédito Privado (“WNG FICFIM CP”); e (ii) Agile Investe Fundo de Investimento Multimercado (“Agile Investe FIM”).

³ Ofícios de Alerta nº 82/2019/CVM/SIN/GIFI (doc. nº 1876089), nº 58/2020/CVM/SIN/GIFI (doc. nº 1876094), nº 61/2020/CVM/SIN/GIFI (doc. nº 1876095), nº 70/2020/CVM/SIN/GIFI (doc. nº 1876096), nº 53/2020/CVM/SIN/GIFI (doc. nº 1876099).

⁴ Ofício nº 26/2021/CVM/SIN/GIFI (doc. nº 1211443).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

7. Ao cabo, a SIN formulou termo de acusação (“Termo de Acusação”)⁵, em que atribuiu à Regen o descumprimento do art. 19 da Instrução CVM nº 558/2015⁶ e do art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021⁷⁻⁸, em razão da falta de controles internos adequados, devido à recorrência na prestação de informações incorretas à CVM acerca da liquidez dos fundos sob sua administração fiduciária.

8. A seguir, trato mais detidamente da imputação apresentada no Termo de Acusação.

II. ACUSAÇÃO

9. A SIN identificou, em diversas ocasiões, a prestação de informações incorretas a respeito da liquidez de fundos de investimento administrados pela Regen.

10. Os informes diários de 30/09 e 01/10/2019 do Reag Quant FIM⁹, de 15/07/2020 do Reag Alpha FIM¹⁰, e de 05/07/2022 do Agile Investe FIM¹¹ registraram equivocadamente que as saídas de caixa superavam os ativos líquidos. Dito de outro modo, dentro do prazo estabelecido no regulamento para pagamento de resgates, a soma dos resgates solicitados e ainda não pagos com as despesas operacionais previstas superava os ativos passíveis de conversão em caixa, sem perda substancial de valor, nesse mesmo prazo.

⁵ Doc. nº 1874655.

⁶ Art. 19. O administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve garantir, por meio de controles internos adequados, o permanente atendimento às normas, políticas e regulamentações vigentes, referentes às diversas modalidades de investimento, à própria atividade de administração de carteiras de valores mobiliários e aos padrões ético e profissional.

⁷ Art. 22. O administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve garantir, por meio de controles internos adequados, o permanente atendimento às normas, políticas e regulamentações vigentes, referentes às diversas modalidades de investimento, à própria atividade de administração de carteiras de valores mobiliários e aos padrões ético e profissional.

⁸ A Reag Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., administradora fiduciária de outros dois fundos de investimento e integrante do mesmo grupo econômico da Regen, e Silvano Geszel, à época dos fatos diretor responsável pela administração de carteira em ambas as sociedades, também figuraram como acusados neste PAS, pelas mesmas infrações imputadas à Regen. A sua conduta, porém, não será tratada neste relatório, uma vez que o processo foi definitivamente arquivado em relação a ambos, em razão do cumprimento, atestado em 12/12/2024, da obrigação pecuniária assumida em termo de compromisso aprovado pelo Colegiado da CVM em 10/09/2024 (docs. nº 2197605, nº 2170018 e nº 2219537).

⁹ Ação de Fiscalização CVM/SIN/GIFI nº 375/2019 (doc. nº 1876088).

¹⁰ Ação de Fiscalização CVM/SIN/GIFI nº 325/2020 (doc. nº 1876093).

¹¹ Ação de Fiscalização CVM/SIN/GIF/Nº 105/2022 (doc. nº 1876132).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

11. A Regen atribuiu o erro: **(i)** no caso do Reag Quant FIM, a uma falha no sistema utilizado para elaborar e enviar os informes diários¹², que seria de responsabilidade de um prestador de serviços, sem qualquer ingerência direta da administradora fiduciária; **(ii)** quanto ao Reag Alpha FIM, ao prestador de serviços responsável pela custódia e pela controladoria do fundo, que teria registrado a provisão de um resgate na data de sua solicitação, e não de sua liquidação¹³; e **(iii)** para o Agile Investe FIM, a falha humana na execução do controle e monitoramento operacional e na avaliação independente das atividades desenvolvidas pela administradora fiduciária, que caberia também à sua área de *compliance*¹⁴.

12. Ainda em relação ao Reag Quant FIM, também foi detectada uma oscilação no saldo dos ativos do fundo apresentado nos informes entre 23/09 e 07/10/2019¹⁵. A Regen atribuiu tal oscilação, mais uma vez, a um erro do referido sistema, que teria desconsiderado as posições de ações em aluguel do veículo.

13. Por sua vez, os informes diários do VN II FIM CP IE apresentavam os seguintes erros¹⁶:

- i) em 30/06 e 02/07/2020, havia o registro de um saldo de ativos líquidos positivo – quando, em verdade, esse saldo era zero, o que a Regen atribuiu à instituição responsável pela custódia e controladoria do fundo – diferente da que atuava para o Reag Alpha FIM –, que teria equivocadamente classificado um ativo como líquido;
- ii) em 15/11/2019, 24/02, 25/02, 10/04, 21/04, 11/06, 20/08 e 07/09/2020, o saldo do patrimônio líquido do fundo estava zerado, o que a Regen alegou ter decorrido de erro do sistema que gerava os informes diários, que consideraria, equivocadamente, a inexistência de cotistas em dias não úteis; e
- iii) nas mesmas datas, exceto em 20/08/2020, era informada a inexistência de cotistas, que a administradora fiduciária alegou advir do mesmo erro do sistema.

¹² Ação de Fiscalização CVM/SIN/GIFI nº 375/2019.

¹³ Ação de Fiscalização CVM/SIN/GIFI nº 325/2020.

¹⁴ Doc. nº 1876132.

¹⁵ Ação de Fiscalização CVM/SIN/GIFI nº 375/2019.

¹⁶ Ações de Fiscalização CVM/SIN/GIFI nº 210/2020 e nº 225/2020 (docs. nº 1876098 e nº 1876091).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

14. Tanto em relação aos erros verificados no Reag Alpha FIM quanto no VN II FIM CP IE, a Regen afirmou que passaria a revisar todos os informes diários antes de seu envio à autarquia – vale mencionar que, nesse segundo caso, parte dos informes referidos acima são posteriores a esse compromisso da administradora fiduciária.

15. No caso desses três fundos, ao ser confrontada pela área técnica, a Regen afirmou ter solicitado a correção dos erros imediatamente, embora novas falhas tenham sido verificadas em momento posterior:

- i) no caso do Reag Quant FIM, há oscilações nos valores apresentados, em particular quanto ao saldo de ativos líquidos, nos informes de 30/09/2019 a 12/03/2020, data de cancelamento do fundo¹⁷; e
- ii) quanto ao VN II FIM CP IE, para várias datas entre 30/06 e 23/11/2020, quando o fundo foi cancelado, os informes não trazem a informação de saldo de ativos líquidos¹⁸.

16. Além disso, a partir de 30/03/2021, os informes diários do WNG FICFIM CP passaram a registrar, diariamente, valores de saídas de caixa, o que não havia ocorrido até aquela data¹⁹. A Regen afirmou se tratar de um erro, uma vez que tais valores se referiam ao provisionamento diário dos custos mensais do fundo, que, no entanto, eram liquidados mensalmente²⁰.

17. Para a SIN, a recorrência de inconsistências verificada não caracterizaria um erro isolado ou mesmo uma soma de erros isolados, mas uma prática recorrente, tendo em vista os sucessivos ofícios de alerta enviados, assim como os compromissos de correção reiteradamente descumpridos.

¹⁷ Doc. nº 1876136.

¹⁸ Doc. nº 1876137.

¹⁹ Ação de Fiscalização 0217/2021 (doc. nº 1876129).

²⁰ Doc. nº 1876130.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

18. Na visão da Acusação, tal recorrência denotaria, em concreto, um problema mais amplo em relação aos mecanismos de gerenciamento de liquidez utilizados pela acusada, o que dificultaria o levantamento de informações fidedignas sobre a real situação dos fundos sob sua administração.

19. A SIN chamou atenção para o fato de que tais inconsistências ativaram os filtros da CVM e geraram todo um esforço de supervisão, em cada um dos casos relatados acima, que não teria sido sequer iniciado se a acusada possuísse rotinas adequadas de controles e mecanismos para validar as informações prestadas à autarquia por meio dos informes diários. E isso porque, no modelo de supervisão da gestão de liquidez adotado desde fevereiro de 2015, a área técnica detecta os descasamentos entre ativos líquidos e saídas de caixa apresentados nos informes diários e a prestação de informações inadequadas geram falsos positivos, que prejudicam a atividade de supervisão como um todo.

20. Por essa razão, a Acusação entende que a elevada incidência de falsos positivos não seria comum e que tais ocorrências poderiam e deveriam ter sido evitadas. Ressaltou, nesse sentido, que a administradora poderia ter implementado mecanismos de controle tanto prévios quanto subsequentes capazes de identificar e corrigir as inconsistências, possibilitando o reenvio, conforme o caso, das informações de maneira adequada, tendo em vista o prazo previsto na regulamentação para a regular retificação dessas informações.

21. Além disso, em contraponto às alegações da acusada de que o sistema responsável por gerar os informes diários seria alimentado pelos prestadores de serviço de custódia e controladoria e, ainda, fornecido por um terceiro, a SIN ressaltou que a responsabilidade pelo envio de informações corretas sobre a liquidez do fundo é atribuição do administrador fiduciário, que, se depender de outros prestadores de serviço para tanto, deve fiscalizar e monitorá-los de modo a assegurar o cumprimento da obrigação regulatória.

22. Nesse sentido, para a Acusação, “[s]e a origem da falha vem de um controlador de ativos, custodiante, empresa contratada de TI ou terceiro de qualquer outra natureza, persist[iria] a responsabilidade do administrador fiduciário por não ter diligenciado para que seus contratados o apoiem na atividade da forma adequada e necessária”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

23. Com base nisso, a Acusação entende que, entre 30/09/2019 e 05/07/2022, a Regen não teria adotado controles adequados com relação à prestação de informações acerca da liquidez dos fundos para a CVM, em violação ao art. 19 da Instrução CVM nº 558/2015, para os eventos ocorridos até 30/06/2021, e ao art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021, a partir de 01/07/2021.

24. A acusada foi regularmente citada²¹, porém não apresentou razões de defesa.

III. MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

25. Nos termos do art. 7º da Resolução CVM nº 45/2021²², a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE-CVM se manifestou no sentido de que o Termo de Acusação se adequa ao disposto nos arts. 5º²³ e 6º²⁴ da referida Resolução²⁵.

IV. DISTRIBUIÇÃO E PAUTA PARA JULGAMENTO

26. O PAS foi sorteado para minha relatoria na reunião do Colegiado de 20/12/2024²⁶ e havia sido pautado para julgamento na sessão de 01/04/2025²⁷.

²¹ Doc. nº 1998771.

²² Art. 7º Antes da citação dos acusados para apresentação de defesa, a PFE deve emitir parecer sobre o termo de acusação, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de recebimento do termo de acusação, com o seguinte escopo: I – exame do cumprimento do art. 5º; II – análise objetiva da observância dos requisitos do art. 6º; e III – exame da adequação do rito adotado para o processo administrativo sancionador.

²³ Art. 5º Previamente à formulação da acusação, as superintendências devem diligenciar no sentido de obter diretamente do investigado esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados.

²⁴ Art. 6º Nas hipóteses em que a superintendência considerar que dispõe de elementos conclusivos quanto à autoria e à materialidade da irregularidade constatada, deve lavrar termo de acusação contendo: I – nome e qualificação dos acusados; II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; IV – descrição dos esclarecimentos prestados nos termos do art. 5º; V – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; VI – rito a ser observado no processo administrativo sancionador; e VII – proposta de comunicação a que se refere o art. 13, se for o caso.

²⁵ Parecer nº 00147/2023/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e Despachos nº 00463/2023/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e nº 00487/2023/PFE-CVM/PFE-CVM/PGF/AGU (doc. nº 1917393).

²⁶ Doc. nº 2226393.

²⁷ Doc. nº 2278984.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

27. Em 18/03/2025, o processo foi retirado de pauta e uma nova pauta de julgamento foi publicada no diário eletrônico da CVM²⁸, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021²⁹.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 08 de abril de 2025.

Marina Copola

Diretora Relatora

²⁸ Doc. nº 2282815.

²⁹ Art. 49. Compete ao Colegiado julgar o processo, em sessão pública, convocada com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público.