



## 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](http://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

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Como descrito no relatório<sup>30</sup>, trata-se de PAS instaurado pela SIN para apurar a responsabilidade da Regen por supostas falhas em seus controles internos, em infração ao art. 19 da Instrução CVM nº 558/2015 e ao art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021, tendo em vista a recorrente prestação de informações incorretas à CVM acerca da liquidez de fundos de investimento sob sua administração fiduciária.
2. De acordo com a tese acusatória, a Regen não dispunha de políticas, procedimentos e controles internos adequados e, como consequência, não teria sido capaz de fornecer informações confiáveis à CVM, comprometendo a robustez e a precisão dos procedimentos de supervisão desta autarquia.
3. A Regen, embora devidamente citada<sup>31</sup>, não apresentou defesa. Portanto, o presente voto se restringirá à análise da acusação e dos argumentos levantados pela acusada em suas manifestações no decorrer de suas interações com a SIN antes da instauração deste PAS, uma vez que, em sede de processo administrativo sancionador no âmbito da CVM, a revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato ou assunção de culpa, tampouco torna

---

<sup>30</sup> Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório deste PAS.

<sup>31</sup> Docs. nº 1956014 e 1998771.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

incontroversas as alegações de natureza acusatória, nos termos do art. 28 da Resolução CVM nº 45/2021<sup>32</sup>.

4. Desse modo, passo diretamente à análise do mérito do presente caso, considerando, também, a inexistência de preliminares a serem reconhecidas de ofício.

## II. MÉRITO

5. A evolução da regulamentação da CVM demonstra a crescente importância atribuída aos controles internos dos participantes que desempenham funções essenciais no mercado de capitais, notadamente as atividades relacionadas à administração e à gestão de recursos de terceiros. A preocupação com a estruturação adequada e a governança desses prestadores de serviços se intensificou a partir da Instrução CVM nº 558/2015, que estabeleceu exigências mais rigorosas para a obtenção e a manutenção do credenciamento como administrador de carteiras de valores mobiliários.

6. Com a introdução dessa norma<sup>33</sup>, os administradores de carteira passaram a ser obrigados a: (i) dispor de recursos humanos e computacionais compatíveis com seu porte e complexidade operacional, garantindo a adoção de práticas e processos capazes de mitigar riscos e assegurar a conformidade regulatória; e (ii) contar com uma área especificamente dedicada às atividades de conformidade e controles internos, segregada da administração de carteiras, com a nomeação de um diretor responsável exclusivamente por essa função.

7. Seguindo padrões internacionais, a norma buscou reforçar a independência e a efetividade dos mecanismos internos de supervisão, prevenindo conflitos de interesse e fortalecendo a governança institucional.

8. A importância dessas diretrizes não foi alterada pela entrada em vigor da Resolução CVM nº 21/2021. A manutenção dessas disposições reflete o entendimento consolidado desta

---

<sup>32</sup> Art. 28. A revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato e não torna incontroversas as alegações da acusação, podendo o revel intervir em qualquer fase, recebendo o processo no estado em que se encontrar, sem direito à repetição dos atos já praticados.

<sup>33</sup> Art. 4º Para fins de obtenção e manutenção da autorização pela CVM, o administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve atender os seguintes requisitos: [...] IV – atribuir a responsabilidade pelo cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos e desta Instrução a um diretor estatutário; [...] VII – constituir e manter recursos humanos e computacionais adequados ao porte e à área de atuação da pessoa jurídica; e [...].



## 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](http://www.cvm.gov.br)

autarquia de que controles internos robustos são fundamentais para garantir a integridade das informações prestadas à CVM, a proteção dos investidores e o adequado funcionamento do mercado.

9. Vale notar que no passado, por exemplo, esta mesma autarquia chegou a cancelar o registro de uma gestora ao constatar que os recursos da área de conformidade e controles internos daquele participante eram insuficientes<sup>34</sup>. Tal medida é congruente com a mensagem uníssona que a CVM vem transmitindo ao longo dos anos, de que a estruturação de um ambiente de controles adequado não se resume a uma mera formalidade regulatória. Com efeito, entende-se que a inexistência de controles internos eficazes compromete diretamente a capacidade dos prestadores de serviços essenciais de cumprir suas obrigações regulatórias, gerando riscos relevantes que justificam respostas proporcionalmente severas, incluindo, quando aplicável, o cancelamento dos respectivos registros.

10. Em particular, a adoção de controles internos eficazes e uma estrutura de *compliance* bem definida são elementos fundamentais para assegurar a transparência e a confiabilidade das informações prestadas pelos administradores fiduciários. Nesse sentido, conforme ressalta Mário Tavernard Martins de Carvalho<sup>35</sup>:

“No mercado financeiro, *compliance* refere-se à adoção de sistemas de controles internos para garantir o cumprimento das exigências legais e regulamentares atinentes à atividade.

Esses controles representam uma segurança maior para o investidor no sentido de que o administrador do fundo de investimento estaria realmente gerindo os recursos aportados com observância das normas aplicáveis e do respectivo regulamento. Assim, os procedimentos de *compliance* visam evitar, tratar e/ ou rapidamente solucionar quaisquer desvios que ocorrerem.

---

<sup>34</sup> Cf., nesse sentido, Processo CVM nº 19957.004070/2019-84, d. em 01/07/2019.

<sup>35</sup> Mário Tavernard Martins de Carvalho, *Compliance e Controles Internos em Fundos de Investimento: A Importância da Governança para a Transparência e Conformidade Regulatória*, São Paulo: Editora Financeira, 2022, pp. 120-121.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

As políticas de compliance podem ser implementadas por intermédio de efetiva segregação de atividades e/ ou responsabilidades ou criação de departamentos internos autônomos para verificação das atividades exercidas.

[...]

Dessa forma, a adoção de uma adequada política de compliance pode conferir credibilidade para a própria instituição, o que proporciona um maior número de interessados em investir nos fundos de investimento por ela administrados. Por outro lado, os desvios e descumprimentos das normas vigentes podem ocasionar perdas financeiras, comprometimento da reputação e aplicação de sanções civis, administrativas e penais”.

11. É sempre importante lembrar que, ao exigir que o administrador de carteira disponha de controles internos adequados, a CVM não especifica em detalhes os atributos destes ambientes de controles. Trata-se de uma escolha consciente, de política regulatória da autarquia, que o faz por ao menos dois motivos.

12. Primeiro, para que os prestadores de serviço tenham plena liberdade para estabelecer políticas e procedimentos que não só atendam à regulamentação aplicável, mas que também façam sentido para os seus próprios negócios. Nesses termos, a norma se mostra mais preocupada em assegurar comportamentos efetivos do que em preconizar fórmulas artificiosas, que podem inclusive se provar desnecessariamente custosas para os participantes. A segunda razão pela qual a Instrução CVM nº 558/2015 e, depois, a Resolução CVM nº 21/2021, foram menos prescritivas em suas linguagens é justamente para que estas normas, que têm um ciclo de vigência longo, continuem aptas a capturar o espírito que motivou sua edição à medida em que o mercado evolui.

13. Em outras palavras: os controles devem funcionar, sua conformação deve ser congruente com o desenvolvimento tecnológico e da indústria, mas, ao menos em um primeiro momento, não cabe à CVM ditar a forma como o participante se organiza, sobretudo se as medidas de conformidade estiverem cumprindo seu papel.

14. Ocorre que, no caso concreto, os indícios apontam para controles bastante deficientes. A Regen foi acusada pela SIN de não possuir controles internos adequados, após reiteradas



## 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](http://www.cvm.gov.br)

falhas na prestação de informações sobre a liquidez de fundos de investimento sob sua administração. Essas falhas, constatadas nos informes diários dos fundos sob sua administração, foram rigorosamente comprovadas pela área técnica e, em sua maioria, reconhecidas pela própria acusada antes da instauração deste PAS.

15. Cumpre reconhecer, na largada, que a acusação não diz respeito a problemas de liquidez enfrentados pelos fundos. Trata-se, aqui, do cumprimento de obrigações de cunho informacional, que estão, no entanto, abrangidas pela noção de gestão adequada de risco de liquidez.

16. Conforme previsto no art. 91, *caput*, da Instrução CVM nº 555/2014<sup>36</sup> e, mais recentemente, no art. 92 da Resolução CVM nº 175/2022, a gestão do risco de liquidez em fundos de investimento é uma responsabilidade compartilhada entre o gestor e o administrador fiduciário, cada um com atribuições distintas, mas interdependentes<sup>37</sup>. De forma objetiva, como já manifestei em artigo sobre o tema<sup>38</sup>, cabe ao gestor a seleção e o monitoramento dos ativos do fundo, garantindo um nível de liquidez compatível com suas obrigações, enquanto o administrador fiduciário deve supervisionar essa gestão, assegurando que as informações reportadas à CVM sejam corretas e reflitam com precisão a real condição do fundo. No caso da Regen, a recorrência de informações inconsistentes levou a sucessivas ações de fiscalização desnecessárias.

17. Entre 2019 e 2022, a SIN identificou inconsistências nos informes diários enviados pela Regen à CVM, gerando falsas indicações de problemas de liquidez e exigindo reiteradas intervenções da autarquia. Como o descasamento entre as saídas de caixa e os ativos líquidos pode sinalizar dificuldades temporárias ou estruturais de liquidez, a área técnica costuma

---

<sup>36</sup> Art. 91. O administrador e o gestor devem, conjuntamente, adotar as políticas, procedimentos e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do fundo seja compatível com: I – os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate; e II – o cumprimento das obrigações do fundo. [...].

<sup>37</sup> Art. 92. Nas classes abertas, os prestadores de serviços essenciais, conjuntamente, cada qual na sua esfera de atuação, devem adotar as políticas, procedimentos e controles internos necessários para que a liquidez da carteira de ativos seja compatível com: I – os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate; e II – o cumprimento das obrigações da classe de cotas.

<sup>38</sup> Marina Copola, Liquidez em fundos de investimento e algumas considerações práticas sobre o gerenciamento desse risco. In: Felipe Hanszmann; Lucas Hermeto (org.). Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais V - edição especial: Fundos de Investimento. Rio de Janeiro: Lumen Iuris, 2021, pp. 345-375.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

emitir ações de fiscalização, por meio das quais convoca os prestadores de serviço para esclarecer a real condição de liquidez do fundo e prestar os devidos esclarecimentos.

18. Em concreto, a recorrência de informações inconsistentes sobre os ativos líquidos e as saídas de caixa nos fundos administrados pela Regen comprometeu essa supervisão, que é a principal forma de monitoramento regular do cumprimento das obrigações de gerenciamento de risco de liquidez pelos prestadores de serviços<sup>39</sup>, e gerou uma série de falsas indicações de problemas de liquidez, resultando na necessidade de sucessivas ações de fiscalização por parte da CVM.

19. Diante dessas falhas, a Regen tentou atribuir a culpa pelas inconsistências a terceiros, seja ao prestador de serviço responsável pelo sistema de geração dos informes diários, seja àqueles que atuavam na custódia e na controladoria dos fundos. Todavia, o art. 59, inciso I, da Instrução CVM nº 555/2014<sup>40</sup>, vigente à época dos fatos, estabelece expressamente que a responsabilidade pelo envio dessas informações recai sobre o administrador fiduciário, que, como bem apontado pela Acusação, deve possuir mecanismos compatíveis para verificar se os insumos informacionais recebidos são confiáveis.

20. Penso que é até desnecessário dizer, mas concordo que, embora o dispositivo mencionado acima trate expressamente apenas da obrigação do administrador fiduciário de encaminhar à CVM o informe diário, entendo que sua finalidade vai além da mera tempestividade na disponibilização da informação, abrangendo também sua precisão e correção. Como já reconheceu o Diretor Gonzalez, “o bem jurídico tutelado pelo artigo 59, inciso I, da Instrução CVM nº 555/2014 é outro: a qualidade da informação [...]”<sup>41</sup>.

21. Assim, cabe ao administrador fiduciário garantir que os dados recebidos de terceiros sejam fidedignos, por meio da adoção de políticas, procedimentos e controles internos

---

<sup>39</sup> Ibidem, p. 369: “[...] a principal forma de monitoramento regular do cumprimento das obrigações de gerenciamento de risco de liquidez pelos prestadores de serviços se dá via sistema eletrônico, por meio da combinação de uma análise das informações enviadas na forma dos informes diários e outras obtidas pela autarquia a partir de fontes próprias”.

<sup>40</sup> Art. 59. O administrador deve remeter, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, os seguintes documentos: I – informe diário, no prazo de 1 (um) dia útil; [...].

<sup>41</sup> PAS CVM nº 19957.011140/2018-70, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 10/11/2020.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

robustos, que permitam a fiscalização diligente dos prestadores de serviço contratados para auxiliar no cumprimento de suas obrigações regulatórias.

22. Logo, mesmo que terceiros tenham concorrido para a materialização das falhas, a Regen não se exime da obrigação de supervisioná-los e de corrigir eventuais erros antes do envio das informações à CVM ou, ainda, dentro do prazo para realização de retificações de forma regular.

23. Fato é que, no caso concreto, apesar de reiterados compromissos da acusada de revisar e corrigir suas práticas, os problemas persistiram, evidenciando a deficiência nos seus controles internos. A repetição dessas falhas, mesmo após alertas da SIN, demonstra a ausência de medidas eficazes para evitar sua recorrência. Isso denota que se está não apenas diante de uma falha operacional pontual, mas de um padrão de atuação negligente na administração dos fundos sob sua responsabilidade. Não por outra razão, a área técnica instaurou este processo sancionador somente após enviar diversos ofícios de alerta à Regen – medida mais adequada para tratar de situações pontuais e de menor gravidade. Esgotadas, contudo, as ferramentas de supervisão à sua disposição, restou à área técnica adotar providência compatível com a persistência e a recorrência das falhas observadas<sup>42</sup>.

24. A alegação da acusada de que não houve prejuízo aos cotistas tampouco afasta sua responsabilidade. A correta prestação de informações à CVM é uma obrigação devida independentemente da existência de danos efetivos. Como visto, o impacto da comunicação inadequada ultrapassa a esfera individual dos cotistas, afetando a supervisão do mercado como um todo. O dever do administrador fiduciário não se restringe à prevenção de perdas diretas aos investidores, mas inclui a obrigação essencial de fornecer dados precisos e tempestivos à

---

<sup>42</sup> Cf., nesse sentido: “[...] em se tratando de situações pontuais e de baixo potencial ofensivo resultantes de falhas na gestão de liquidez ou de reportes incorretos, sobretudo a partir da edição da Lei nº 13.506/2017 e da Instrução CVM nº 607/2019, a autarquia tem meios mais adequados de encerrar tais casos, inclusive por meio do envio de ofícios de alerta. [...] O novo sistema também permite, conforme já se destacou, o reconhecimento de descumprimentos muito evidentes ou repetidos por um mesmo participante. Casos mais graves, inclusive aqueles cuja severidade decorra da prática reiterada (ainda que por conduta meramente culposa) de ofensas, podem merecer tratamento diferenciado na forma da apresentação de termo de acusação.” (Marina Copola, Liquidez em fundos de investimento e algumas considerações práticas sobre o gerenciamento desse risco. In: Felipe Hanszmann; Lucas Hermeto (org.). Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais V - edição especial: Fundos de Investimento. Rio de Janeiro: Lumen Iuris, 2021, pp. 371-373).





## 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](http://www.cvm.gov.br)

autarquia, permitindo a identificação antecipada de potenciais riscos, inclusive de natureza sistêmica.

25. E, mesmo após a instauração do presente processo sancionador, que tem por objeto falhas nos controles internos da Regen relacionados ao envio de informações acerca da liquidez de fundos de investimento sob sua administração fiduciária à CVM, há outros exemplos de descumprimento de obrigações informacionais por parte da acusada:

- i) a não apresentação dos formulários de referência relativos aos exercícios de 2022 e 2023, conforme exigido pelo art. 17 da Resolução CVM nº 21/2021<sup>43</sup>, que resultou na suspensão<sup>44</sup>, por decisão administrativa, de seu registro como administradora de carteiras de valores mobiliários; e
- ii) a alteração da razão social de MDL Trust Serviços Fiduciários Ltda. para Regen Serviços Fiduciários Ltda., realizada em 17/06/2024, que não foi acompanhada da correspondente atualização no formulário cadastral junto à CVM, em desacordo com a Resolução CVM nº 51/2021<sup>45</sup>.

26. Obviamente, a conduta da Regen não está sendo julgada no presente PAS por tais descumprimentos, que não são objeto do Termo de Acusação. No entanto, essas irregularidades configuram evidências adicionais às falhas já apuradas no escopo deste processo, reforçando que a acusada não dispõe de mecanismos adequados de controles internos para assegurar a conformidade regulatória de forma contínua e consistente.

27. Recentemente, em outro PAS<sup>46</sup>, manifestei-me sobre esse tema nos seguintes termos:

“Os administradores de fundos de investimento têm um dever fiduciário de agir com diligência, lealdade e transparência na gestão dos recursos dos cotistas. Fornecer informações erradas à CVM, sem apresentar justificativa plausível

<sup>43</sup> Art. 17. O administrador de carteiras de valores mobiliários deve enviar à CVM, até o dia 31 de março de cada ano, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, formulário de referência, cujo conteúdo deve refletir: I – o Anexo D, se pessoa natural; ou II – o Anexo E, se pessoa jurídica.

<sup>44</sup> Cf.: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2024/cvm-publica-lista-de-administradores-de-carteiras-de-valores-mobiliarios-suspensos-por-decisao-administrativa>

<sup>45</sup> Art. 2º Os participantes indicados no Anexo A devem, por meio de sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores: I – atualizar seu formulário cadastral sempre que qualquer informação nele contida for alterada, em até 7 (sete) dias úteis contados do fato que deu causa à alteração; e [...].

<sup>46</sup> PAS CVM nº 19957.005213/2021-90, de minha relatoria, j. em 06/08/2024.





## 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](http://www.cvm.gov.br)

para tanto, e por tanto tempo, representa uma violação desse dever, comprometendo a confiança dos investidores e a integridade do mercado [...]”.

“[...] o envio de informações erradas compromete significativamente a supervisão ativa da CVM sobre os fundos de investimento. As informações devem ser verdadeiras, completas e consistentes para que a área técnica possa identificar riscos e adotar medidas regulatórias apropriadas para mitigá-los. Não há dúvidas de que informações incorretas podem atrasar ou prejudicar intervenções necessárias, aumentando o risco de prejuízos para os investidores e comprometendo a eficácia da supervisão regulatória”.

28. Diante do exposto, considero que a atuação da acusada se mostrou incompatível com o nível de diligência esperado de um administrador fiduciário, especialmente diante da importância da prestação de informações corretas sobre a liquidez dos fundos de investimento para a efetividade da supervisão de um tema crítico para a autarquia.

29. A comunicação reiterada de dados incorretos em relação a cinco fundos de investimento distintos, em um período de quase três anos, não apenas comprometeu a capacidade da CVM de exercer seu papel fiscalizador de forma adequada e eficiente, mas também evidenciou uma falha nos controles internos da Regen, tornando evidente sua incapacidade de assegurar a confiabilidade das informações reportadas.

30. Portanto, entendo ter restado configurado o descumprimento do art. 19 da Instrução CVM nº 558/2015 e, posteriormente, do art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021.

### III. CONCLUSÃO E PENALIDADES

31. Os fatos objeto deste PAS ocorreram após a entrada em vigor da Lei nº13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976. Dessa forma, os valores máximos das penas desde então previstos na lei são aplicáveis a este caso, observados os parâmetros introduzidos na regulamentação da CVM pela Instrução CVM nº 607/2019, atualmente refletidos na Resolução CVM nº 45/2021.

32. De todo modo, na fixação de penalidades por esta CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como para os motivos que



## 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](http://www.cvm.gov.br)

justifiquem a imposição da sanção. Em cada caso, cabe, portanto, avaliar a gravidade do ilícito e as condutas, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes, à luz da legislação de regência da matéria.

33. Sendo assim, com base nas circunstâncias do caso concreto, fixo a pena-base no valor de R\$300.000,00 para a pena de multa pecuniária referente à violação do art. 19 da Instrução CVM nº 558/2015 e, posteriormente, do art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021.

34. Considero, ainda, como circunstância atenuante na dosimetria da pena, os bons antecedentes da acusada<sup>47</sup>, fator que deve ser levado em conta na definição da penalidade aplicável. Dessa forma, aplico a referida atenuante, reduzindo a pena-base em 15%.

35. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/1976, voto por **condenar Regen Serviços Fiduciários Ltda.** à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$255.000,00**, pela infração ao art. 19 da Instrução CVM nº 558/2015, replicado no art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021, para os períodos correspondentes.

É como voto.

Rio de Janeiro, 08 de abril de 2025.

**Marina Copola**

Diretora Relatora

---

<sup>47</sup> Art. 66, inciso II, da Resolução CVM nº 45/2021.