



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.002964/2020-73

Reg. Col. 2030/21

Acusados: Planner Corretora de Valores S.A.; Artur Martins de Figueiredo; Fornax Consultoria Empresarial S.A. (antiga FMD Gestão de Recursos S.A.); Arnaldo José da Silva; e Fábio Antônio Garcez Barbosa.

Assunto: Apurar a responsabilidade por suposta infração ao dever de diligência e de lealdade, em razão de aplicações de RPPS em desenquadramento no FIRF Pyxis Institucional IMA-B.

Relator: Diretor João Accioly

RELATÓRIO

I. ORIGEM

1. O presente PAS foi instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, em decorrência de reclamação apresentada pelo Instituto de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Uberlândia – IPREMU, noticiando desenquadramento de suas aplicações no FIRF Pyxis Institucional IMA-B (“Fundo”) em relação ao limite previsto no art. 14 da Resolução CMN nº 3.922/2010.

II. FATOS

2. O FIRF Pyxis foi constituído em dezembro de 2015 e iniciou suas operações em 26 de outubro de 2016 – mesmo dia em que houve o primeiro aporte pelo IPREMU (§4) -, tendo como administradora fiduciária a Planner e como gestora a Fornax (à época FMD). O regulamento do Fundo previa no art. 28 que os pedidos de resgate seriam cotizados em D+1.440 dias e sua liquidação financeira em D+1.441 dias (0981147). Porém, segundo o art. 30, era possível que o cotista optasse por período de cotização inferior utilizando o valor da cota apurado no 30º dia solicitação de resgate, mediante o pagamento de uma taxa de saída de 30% sobre o valor do resgate.

3. Nos termos do art. 14 da Resolução CMN nº 3.922/2010, as aplicações de RPPS em fundos de investimento deveriam respeitar o limite máximo de 25% do patrimônio líquido do fundo por investidor, prevendo-se prazo de 120 dias para reenquadramento em caso de descumprimento.

4. Em 26/10/2016, o IPREMU aplicou R\$ 25 milhões, realizando novo aporte de R\$ 7 milhões em 16/12/2016. Já o Pauliprev ingressou com R\$ 30 milhões em 8/11/2016, totalizando, até o fim de 2016, patrimônio líquido de aproximadamente R\$ 63 milhões.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

5. Em 27/10/2016, a Fornax enviou uma carta-conforto a IPREMU em que tratava dos limites de concentração do RPPS (0980399). Por meio da carta, a gestora se comprometia, no caso de aplicação inicial, a empregar-se com afinco para o enquadramento do RPPS na resolução do CMN dentro do prazo de 120 dias, e afirmou que já existiam entendimentos com terceiros com previsão de aportes no Fundo que proporcionariam o enquadramento. Além disso, caso não ocorressem os devidos aportes no prazo citado, a gestora se comprometia a devolver a diferença que proporcionou o desenquadramento ao investidor sem pagamento de penalidades por antecipação de cotas.

6. Contudo, verificado o prazo, tanto o IPREMU quanto o Pauliprev permaneceram acima do limite regulamentar, alcançando, em abril de 2017, respectivamente, 36,00% e 33,73% das cotas do fundo.

7. Assim, em 26 de maio de 2017, a IPREMU notificou a Fornax para que restituísse em até 2 dias os valores necessários para que ocorra o enquadramento das aplicações realizadas, sem pagamento de penalidades pela antecipação de cotas. Porém, em 6/6/2017, a Planner respondeu à notificação afirmando que a carta-conforto havia sido enviada sem o conhecimento ou autorização da administradora e que, salvo se autorizado pelos demais cotistas, o resgate só poderia ocorrer com o pagamento da taxa de saída.

8. Em sequência, a pedido da Fornax, foram realizadas assembleias de cotistas em 27/6/2017 (0991976) e 21/8/2017 (0991978) nas quais se buscava a concordância de todos os cotistas quanto à extensão do prazo para a adequação do fundo.

9. Na assembleia de junho a IPREMU consignou sua insatisfação com relação ao desenquadramento do Fundo e a Fornax se manifestou sobre um novo prazo acordado para a regularização, onde o enquadramento seria realizado até o final de julho.

10. Na assembleia de agosto foi deliberada pela concessão de um novo prazo de 45 dias para o enquadramento dos RPPS pela Fornax.

11. Em 26/10/2017, foi realizada nova Assembleia Geral de Cotistas (0991986) na qual se deliberou, em suma, (i) pela rejeição da sugestão da Fornax de providência para enquadramento¹ e (ii) a substituição da gestora.

III. ACUSAÇÃO

• *Dever de diligência*

12. A Planner é acusada de não ter exercido o dever de diligência na aceitação e

¹ Conforme consta da ata, “Após a matéria ser submetida à apreciação, foram prestados os esclarecimentos necessários acerca do enquadramento, bem como da incidência da resolução [CMN] nº 4604, o gestor sugeriu que, uma vez consolidada a resolução 3922 com o advento da 4604, seja promovido o enquadramento no prazo desta bem como seja feita a devolução referente ao desenquadramento”. A Resolução CMN nº 4.604 entrou em vigor em outubro de 2017 e reduziu o limite de aplicação do RPPS para 15% do patrimônio líquido do fundo por investido.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

acompanhamento dos aportes realizados pelos regimes próprios de previdência social. Logo no início das atividades do fundo, em 26/10/2016, o IPREMU realizou aporte de R\$ 25 milhões, seguido de novo investimento de R\$ 7 milhões em 16 de dezembro do mesmo ano. Em 8/11/2016, o PAULIPREV ingressou com aporte de R\$ 30 milhões. Esses investimentos, por si só, já eram suficientes para que cada um desses cotistas superasse o limite de 25% do patrimônio líquido do fundo, em suposta violação ao art. 14 da Resolução CMN nº 3.922/2010, que, embora previsse prazo de 120 dias para adequação, estabelecia a obrigatoriedade de enquadramento ao término desse período.

13. A acusação aduz que cabia à Planner verificar previamente a conformidade dos aportes, uma vez que o regulamento do fundo, em seu art. 27, autorizava expressamente a administradora a recusar aplicações em caso de desconformidade legal ou regulatória. Ao não exercer essa prerrogativa, a Planner teria permitido que o fundo nascesse já em condição de desenquadramento.

14. Decorrido o prazo regulamentar de 120 dias, em fevereiro de 2017, tanto o IPREMU quanto o PAULIPREV continuavam com participação acima de 30% do patrimônio líquido do fundo. Ainda assim, alega a Acusação, a Planner não teria implementado qualquer medida concreta para restabelecer o enquadramento, limitando-se a alegar, em resposta a ofícios da CVM, que o fundo fora destinado a investidores qualificados e que a assembleia de cotistas havia deliberado por sua dissolução. No entanto, segundo a SIN, mesmo após a deliberação de liquidação, em 13/3/2018, o fundo continuou ativo e recebendo aportes de novos cotistas sem que a situação de desenquadramento fosse solucionada.

15. Dessa forma, a Planner supostamente expôs indevidamente os cotistas ao risco de descumprimento normativo e de comprometer a integridade do mercado. Conjuntamente, responderia pela infração o seu diretor responsável pela administração de carteiras, Artur Martins de Figueiredo, que, por dever de ofício, teria conhecimento e participação nos atos imputados.

16. Portanto, para a SIN, a Planner deveria ter atuado com maior diligência, inclusive coordenando-se com a gestora para que, durante o período de enquadramento, os recursos permanecessem alocados em ativos de alta liquidez, como títulos públicos federais, conforme autorizava o regulamento. Ao contrário, teria optado por permitir a rápida deterioração da liquidez da carteira, o que configuraria infração ao art. 16, I, da ICVM nº 558², que impõe ao administrador o dever de diligência, transparência e lealdade.

• ***Dever de Lealdade***

17. A Fornax e seus diretores (Arnaldo José e Fábio Barbosa) são acusados de infração

² Art. 16. O administrador de carteira de valores mobiliários deve:
I – exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação aos seus clientes;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

por quebra do dever de lealdade. Em suma, duas condutas são imputadas pela SIN, (i) efetuar promessa que não poderia garantir o seu cumprimento e (ii) alocar parcela relevante da carteira do Fundo em ativos ilíquidos, antes de se assegurar que tais cotistas estivessem aderentes à regra que lhes era imposta pelo art. 14 da Resolução CMN nº 3.922/2010.

18. Em 27.10.2016, um dia após o primeiro aporte de R\$ 25 milhões pelo IPREMU, a gestora encaminhou correspondência ao cotista na qual se comprometia a envidar esforços para que o fundo se adequasse ao limite regulatório de 25% em até 120 dias, bem como assegurou que, caso não houvesse novos aportes suficientes, devolveria a diferença que ensejou o desenquadramento sem cobrança da taxa de saída de 30%.

19. Tal compromisso, assumido por escrito e assinado pelo diretor Arnaldo José, configuraria promessa que a gestora não tinha poderes para cumprir, uma vez que a dispensa da taxa de saída somente poderia ser deliberada em assembleia de cotistas. A correspondência teria criado, assim, legítima expectativa de regularização junto ao IPREMU, que inclusive realizou novo aporte de R\$ 7 milhões em dezembro de 2016.

20. Além disso, a Fornax não teria comprovado a adoção de medidas concretas para atrair novos cotistas nem estruturado plano efetivo para diluir a participação dos investidores já desenquadrados. Pelo contrário, a gestora supostamente agravou a situação ao direcionar a carteira para ativos ilíquidos, de longo prazo e difícil negociação, o que inviabilizaria qualquer solução rápida para o problema.

21. Por fim, a acusação realça que a própria estrutura do FIRF Pyxis já representava risco adicional relevante, pois previa prazo de resgate de 1.440 dias e a cobrança de taxa de saída de 30% em resgates antecipados. A conjugação dessa característica estrutural com a elevada concentração de dois regimes próprios de previdência em situação de desenquadramento prolongado, portanto, ampliaria os riscos de liquidez, governança e estabilidade do fundo, podendo gerar efeitos adversos para todos os cotistas.

22. A SIN, dessa forma, atribui à Fornax o descumprimento do dever de lealdade previsto no art. 16, inciso I, da Instrução CVM nº 558/2015.

23. Arnaldo José, por formalizar a carta-conforto e por ser também o diretor responsável da gestora por compliance, gestão de risco e cumprimento da Instrução CVM nº 301/1999, responderia em conjunto pela infração ao art. 16, inciso I, da ICVM 558, agora combinado com o art. 143 da ICVM 555³.

24. Além disso, Fábio Barbosa, na qualidade de diretor responsável pela atividade de administração de carteiras, ao alocar parte considerável da carteira do Fundo em ativos

³ Art. 143. A CVM pode responsabilizar outros diretores, empregados e prepostos do administrador ou do gestor do fundo, caso fique configurada a sua responsabilidade pelo descumprimento das disposições desta Instrução.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ilíquidos também deveria responder, em conjunto com a gestora, pela falta de lealdade para com seus clientes, em infração ao referido art. 16, inciso I, da ICVM 558.

IV. DEFESAS

• *Planner e Artur Martins*

25. A defesa da administradora fiduciária e de seu diretor responsável sustentou que a Resolução CMN nº 3.922/2010 estabelece, em seu art. 14, obrigação dirigida diretamente aos RPPS no sentido de não manterem participação superior a 25% do patrimônio líquido de fundos de investimento.

26. Tal obrigação, segundo os acusados, não poderia ser transferida ou imputada ao administrador fiduciário, cuja esfera de atribuições é distinta e circunscrita. O dever de diligência deveria ser interpretado em consonância com o regulamento do fundo, inexistindo comando normativo que imponha ao administrador a recusa de aportes por desenquadramento imputável a investidores.

27. Aduziram, ainda, que a ICVM 555 não lhes atribui dever específico de monitorar a conformidade de obrigações regulatórias de investidores institucionais, razão pela qual não poderia ser configurada violação ao art. 88, II, da referida norma. Ressaltaram a tempestividade de sua atuação processual, a boa-fé no exercício das funções e a ausência de prejuízo financeiro aos cotistas, o que afastaria a caracterização de infração sancionável.

• *Fornax e Fábio Barbosa*

28. Alegam, inicialmente, que o desenquadramento é causado por uma situação paradoxal: o fato de Ipremu e Pauliprev desejarem substituir a gestora devido ao seu não enquadramento no Limite de 25%, desencorajou a realização de novos aportes pelos demais cotistas, o que por sua vez impedia a diluição da participação dos cotistas desenquadrados no Fundo, e os fazia permanecer não observando o referido limite. Além disso, na AGC de 26/10/2017, a Gestora teria sugerido que o enquadramento dos referidos cotistas se desse de acordo com o prazo previsto na Resolução 4.604, e que fosse efetuada a devolução dos aportes excedentes que ensejaram o desenquadramento, porém os próprios cotistas desenquadrados teriam reprovado a matéria, ao passo que os demais cotistas votaram favoravelmente ao referido item.

29. No mérito, afirmam, inicialmente, que o regulamento do FIRF Pyxis sempre previu condições claras de resgate, as quais foram aceitas pelos cotistas desde a subscrição inicial, logo inexistiria qualquer fato oculto. Assim, a estrutura de liquidez e governança do fundo não poderia ser invocada como irregularidade superveniente e a SIN estaria buscando atribuir ao administrador de carteiras um dever paternalista para com o cotista, o que não dialogaria com o dever de lealdade previsto na Instrução 558.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

30. Quanto à divulgação de orientações por parte da CVM, a defesa sustenta que somente em 8/2/2019, com a divulgação do Ofício Circular Conjunto nº 3/2019/CVM/SIN/SPREV que a CVM se manifestou quanto à necessidade de administradores e gestores observarem o disposto na Resolução CMN 3.922.

31. Em relação a afirmação de que os títulos que compunham a carteira do Fundo seriam ilíquidos devido a “prazos de vencimento longo” não merece prosperar pois sempre há a possibilidade de aliená-los no mercado secundário.

32. Ainda sobre a alocação de recursos, afirmam os acusados que jamais tiveram a intenção de prejudicar o Ipremu, o Pauliprev, ou qualquer cotista do FIRF Pyxis. Dessa forma, considerando que a violação ao dever de lealdade teria como fundamento necessário a prática de ato doloso e prejudicial aos interesses do fundo e de seus cotistas, não seria razoável enquadrar suas condutas no referido tipo administrativo.

33. Sobre a carta-conforto emitida ao IPREMU, a defesa alega que não se tratava de garantia absoluta de reenquadramento, mas sim de compromisso de melhores esforços, usual no mercado, voltado a demonstrar diligência e boa-fé na tentativa de atender às preocupações do investidor. Sustentam, ainda, que fatores externos e alheios ao seu controle inviabilizaram a diluição da participação dos RPPS, notadamente a alteração normativa que reduziu o limite de concentração de 25% para 15% e a ausência de aportes adicionais de outros cotistas.

34. Aduzem, por fim, que, não obstante o alegado desenquadramento, o fundo apresentou performance superior ao índice de referência (ANBIMA IMA-B), de modo que não houve dano patrimonial nem informacional aos cotistas.

• *Arnaldo José da Silva*

35. O diretor de compliance da gestora defendeu-se afirmando que suas atribuições não compreendiam a tomada de decisões de investimento ou de captação de recursos, mas sim a supervisão das práticas internas de conformidade da instituição. Reiterou que, à época da realização dos aportes iniciais, ainda corria o prazo regulamentar de 120 dias para reenquadramento, inexistindo, portanto, qualquer infração consumada. Argumentou que a responsabilidade pela observância do art. 14 da Resolução CMN nº 3.922/2010 incumbia unicamente aos RPPS, não havendo fundamento jurídico para lhe imputar responsabilidade individual por suposta omissão.

V. DILIGÊNCIAS ADICIONAIS

36. Em janeiro de 2024 proferi despacho (1947249) no qual deferi o pedido de produção de prova feito por Arnaldo José para que fossem apresentadas evidências de que não teria exercido a atividade de administrador de carteiras à época dos fatos, bem como de que praticou "atividades de verificação de conformidade" e "verificação permanente pelo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Acusado das medidas adotadas para a prevenção da situação de desenquadramento".

37. Em resposta (1988462), o acusado trouxe em anexo o instrumento por meio do qual assumiu a função de diretor de Compliance da Fornax (1988463), datado de 15/06/2016, bem como o de quando deixou de exercer a função e foi designado como diretor de carteiras da FMD, em 21/5/2018 (1988464).

VI. FORMALIDADES

38. Parecer da PFE positivo (1058589).
39. O processo foi distribuído à minha relatoria em 24/5/2022 (1510403).
40. Pauta de julgamento publicada em 10/11/2025, no Diário Eletrônico da CVM.

Rio de Janeiro, 02 de dezembro de 2025.

João Accioly
Diretor Relator