



## 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](http://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 enquadramento<sup>1</sup> 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

---

<sup>1</sup> 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 558<sup>2</sup>, 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

---

<sup>2</sup> 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 555<sup>3</sup>.

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

---

<sup>3</sup> 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