



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 19957.002964/2020-73

Reg. Col. 2030/21

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

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

Relator: Diretor João Accioly

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Acompanho as conclusões do Diretor Relator pela absolvição dos acusados, fazendo-o pelos seguintes fundamentos.
2. A Resolução CMN nº 3.922/2010¹, vigente à época dos fatos, estabelecia em seu art 14² que um cotista RPPS não poderia deter mais de 25% do patrimônio líquido de um determinado fundo, admitindo-se, por seu parágrafo único, o descumprimento desse limite nos primeiros 120 dias após o início das atividades do fundo.
3. É indicativo que a própria acusação reconhece que a responsabilidade primária pelo cumprimento dos limites da Resolução CMN nº 3.922/2010 recaía sobre o cotista RPPS e seus

¹ Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios.

² Art. 14. O total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social em um mesmo fundo de investimento deverá representar, no máximo, 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo. Parágrafo único. A observância do limite de que trata o caput é facultativa nos 120 (cento e vinte) dias subsequentes à data de início das atividades do fundo.



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

gestores³, não tendo o texto normativo atribuído tal obrigação aos prestadores de serviço de fundos de investimento.

4. Com efeito, até a divulgação do Ofício Circular Conjunto nº 1/2018/CVM/SIN/SPREV, em 22/08/2018, não havia manifestação institucional da CVM no sentido de que os deveres de diligência e lealdade do administrador fiduciário e do gestor do fundo incluíam o monitoramento preventivo de enquadramento regulatório específico aplicável exclusivamente aos cotistas RPPS.

5. Nesse sentido, é legítimo afirmar que a exigência de monitoramento ativo pelos administradores fiduciários e gestores da aderência dos cotistas RPPS à Resolução CMN nº 3.922/2010 não era uma obrigação inequívoca antes de 2018, vez que inexistia norma ou manifestação clara da área técnica que atribuísse tal dever aos prestadores de serviço do fundo até aquele momento.

6. Consequentemente, aplicar o entendimento que se consolidou somente em 2018 aos fatos ora examinados significaria, a meu ver, exigir conduta que não era objetivamente esperada à época, o que impede sua utilização como fundamento para a sanção de condutas passadas.

7. Mas ainda que se entenda que antes da edição do ofício Circular os deveres fiduciários dos administradores fiduciários e gestores já demandariam a salvaguarda dos interesses dos cotistas RPPS, as circunstâncias fáticas do presente caso o distinguem substancialmente de outros precedentes julgados nos últimos anos por esta autarquia e que resultaram em condenação⁴.

8. Observo que, naqueles casos, os fundos de investimento envolvidos possuíam parcela significativa de seus respectivos patrimônios alocada em ativos ilíquidos. Tais percentuais de alocação não permitiam a criação de mecanismos de saída ou de reequilíbrio das posições passivas por meio de resgate, o que resultava na impossibilidade prática de reenquadramento

³ “Por certo, é do gestor do regime próprio de previdência social a responsabilidade primária por cumprir as regras de composição e de aplicação de suas carteiras, nos termos do que exige a Resolução CMN nº 3.922/2010”. (Doc. nº 0980375, fl. 03)

⁴ Cf. PAS CVM nº 19957.011368/2017-89 e PAS CVM nº 19957.010223/2019-22, ambos sob relatoria do Diretor Otto Lobo, julgados, respectivamente, em 12.04.2022 e 11.07.2023.



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

dos cotistas⁵. Além disso, os regulamentos contratualmente atribuíam ao administrador o dever de assegurar o enquadramento regulatório dos cotistas RPPS⁶.

9. O processo ora em julgamento apresenta duas distinções essenciais. Primeiro, o gestor manteve aproximadamente metade da carteira do fundo investida em ativos líquidos⁷, possibilitando aos cotistas eventual reenquadramento por meio de resgate parcial. Em segundo lugar, o regulamento do fundo afastava expressamente a responsabilidade do administrador fiduciário e do gestor pelo controle dos limites de concentração aplicáveis aos RPPS⁸.

10. Tenho dúvidas se tal linguagem, da forma como consta do regulamento, seria apta a afastar a responsabilidade do administrador e do gestor se se concluísse que os deveres de diligência e lealdade ainda seriam aplicáveis aos participantes no caso. Não me parece possível negar a incidência de deveres fiduciários meramente por disposição regulamentar.

11. A preservação de uma parcela relevante do patrimônio do fundo em ativos de liquidez imediata é, no entanto, para mim, reveladora de que alguma cautela e lealdade direcionaram a atuação dos prestadores de serviços.

12. Tanto assim é que na assembleia de cotistas⁹ realizada em 26/10/2017, foram submetidas a deliberação pelo gestor medidas destinadas a viabilizar o reenquadramento dos cotistas RPPS ao limite previsto no art. 14 da Resolução CMN nº 3.922/2010. Tais propostas foram rejeitadas pelos próprios cotistas que se encontravam desenquadrados por motivos que

⁵ No PAS CVM nº 19957.011368/2017-89, consta que, três meses após o início das atividades do FIC SANASA, cerca de 98% de seu patrimônio estava alocado em cotas de FIDC. No PAS CVM nº 19957.010223/2019-22, nota-se que, nove meses após o início das atividades do FIC Terra Nova, aproximadamente 75% do patrimônio estava investido em ativos de crédito privado.

⁶ Cf. art. 1º, parágrafo único, do Regulamento do FIC SANASA, que trata da observância das Resoluções CMN nº 3.922/2010 e nº 3.792/2009, e art. 1º, § 2º, do Regulamento do FIC Terra Nova, que trata da observância da Resolução CMN nº 3.922/10 (PAS CVM nº 19957.011368/2017-89 e nº 19957.010223/2019-22).

⁷ Em abril de 2017, seis meses após o início das atividades do FIRF Pyxis Institucional IMA-B, o Demonstrativo de Composição e Diversificação de Ativos indicava que 48,6% da carteira estava alocada em títulos públicos federais (Doc. nº 0981425).

⁸ Artigo 23 - Não há limites para aquisição de cotas do FUNDO por um único cotista, sendo de exclusiva responsabilidade do mesmo, a observância de eventuais limites de concentração previstos em legislação que regulem as atividades dos referidos cotistas, tais quais, as EFPC e RPPS. (Doc. nº 0981147, fl. 26)

Artigo 15 [...] Parágrafo Terceiro - A ADMINISTRADORA e a GESTORA não serão responsáveis pela observância e controle dos limites de investimentos exigidos aos cotistas do FUNDO que sejam EFPC e RPPS, em particular aqueles limites relacionados à suas respectivas carteiras consolidadas, calculados em relação ao seu patrimônio total e/ou aplicáveis aos seus investimentos. (Doc. nº 0981147, fl. 17)

⁹ Doc. nº 0991986.



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

não podem ser depreendidos da mera leitura dos autos. Sem prejuízo, a possibilidade de reenquadramento oferecida aos cotistas enfraquece a tese da acusação, seja de atuação desleal, seja de atuação negligente.

13. Em conclusão, entendo que o conjunto fático não revela infração ao dever de diligência ou de lealdade por parte nem do administrador fiduciário nem do gestor, nem de seus respectivos diretores responsáveis, motivo pelo qual voto pela absolvição dos acusados da imputação de violação ao art. 16, inciso I, da Instrução CVM nº 558/2015¹⁰.

É como voto.

Rio de Janeiro, 23 de dezembro de 2025.

Marina Copola

Diretora

¹⁰ E, no caso de Arnaldo José da Silva, da imputação de violação ao art. 16, inciso I, da Instrução CVM nº 558/2015 c/c art. 143 da Instrução CVM nº 555/2014.