PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.001432/2026-12

Reg. Col. 3590/26

Acusado: GBMF Portfolio Solutions Ltda.

Assunto: Apurar responsabilidade pelo envio intempestivo da comunicação prevista no art. 12 da Resolução CVM nº 44/2021, relativa à aquisição de participação acionária relevante

Relatora: Diretora Marina Copola

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador – PAS instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP ("Acusação") em face da GBMF Portfolio Solutions Ltda. (antiga REAG Portfolio Solutions Ltda.) ("GBMF" ou "Gestora"), na qualidade de antiga gestora do Vera Cruz Fundo de Investimento Financeiro Multimercado Crédito Privado ("Vera Cruz" ou "Fundo"), para apurar sua responsabilidade pelo suposto descumprimento do art. 12, §4º, da Resolução CVM nº 44/2021[1], em razão do envio intempestivo de comunicação relativa à aquisição, pelo Fundo, de participação acionária

[1] Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que realizarem negociações relevantes devem enviar à companhia as seguintes informações: I – nome e qualificação, indicando o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas; II – objetivo da participação e quantidade visada, contendo, se for o caso, declaração de que os negócios não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade; III – número de ações e de outros valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos referenciados em tais ações, sejam de liquidação física ou financeira, explicitando a quantidade, a classe e a espécie das ações referenciadas; IV – indicação de qualquer acordo ou contrato regulando o exercício do direito de voto ou a compra e venda de valores mobiliários de emissão da companhia; e V – se o acionista for residente ou domiciliado no exterior, o nome ou denominação social e o número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do seu mandatário ou representante legal no País para os efeitos do art. 119 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro 1976. § 4º A comunicação a que se refere o caput deve ser feita imediatamente após ser alcançada a participação referida no § 1º.

relevante na Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. – Usiminas ("Usiminas" ou "Companhia").

2. O presente PAS teve origem no Processo CVM nº 19957.010319/2025-39[2] ("Processo de Origem"), instaurado a partir de comunicação encaminhada pela Usiminas à CVM em 14/08/2025[3]. Na ocasião, a Usiminas informou que, em 05/08/2025, a Companhia Siderúrgica Nacional – CSN ("CSN") havia alienado ao fundo Vera Cruz 36.235.837 ações ordinárias e 472.200 ações preferenciais de emissão da Companhia. No dia seguinte, a CSN divulgou fato relevante identificando o Fundo como adquirente das ações e informando as quantidades negociadas. A CSN também comunicou a operação à Usiminas, esclarecendo que as negociações não tinham por objetivo alterar o controle ou a estrutura administrativa da Companhia e que não haviam sido celebrados acordos relativos ao exercício do direito de voto ou à negociação de valores mobiliários de sua emissão. A Usiminas divulgou o conteúdo dessa comunicação ao mercado na mesma data e informou, posteriormente, que seu Formulário de Referência já havia sido atualizado para refletir a redução da participação da CSN e o aumento da participação do Fundo Vera Cruz[4].

3. Como resultado da referida operação, o fundo Vera Cruz passou a deter aproximadamente 5,14% das ações ordinárias de emissão da Usiminas, superando, portanto, o patamar de 5% previsto no art. 12 da Resolução CVM nº 44/2021. Não obstante, a comunicação exigida pelo referido dispositivo não foi tempestivamente encaminhada à Companhia.

4. Nesse contexto, em 29/08/2025, a SEP encaminhou o Ofício nº 211/2025/CVM/SEP/GEA-4 à REAG Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Reag Trust" ou "Administradora"), então administradora fiduciária do Fundo, solicitando manifestação a respeito da ausência da comunicação[5]. Em resposta apresentada em 08/09/2025, a Reag Trust informou que[6]: **(i)** o documento exigido pelo art. 12 havia sido

[2] Os autos do Processo de Origem foram juntados aos autos do presente PAS sob o doc. nº 2583573.
[3] Doc. nº 2583573, pp. 59-60.
[4] Doc. nº 2583573, pp. 59-61 e 97.
[5] Doc. nº 2583573, pp. 65-66.
[6] Doc. nº 2583573, pp. 69-70.

preparado e assinado na época própria para envio, mas que, "por uma questão operacional interna", não havia sido entregue à Companhia; e **(ii)** após o recebimento do ofício, revisou seus controles internos e providenciou, naquela mesma data, o encaminhamento da comunicação à Usiminas.

5. O documento encaminhado pela Reag Trust à SEP continha, ainda, cópia de comunicação datada de 07/08/2025, na qual o próprio fundo Vera Cruz, então representado pela GBMF, informava ter adquirido as ações de emissão da Usiminas e esclarecia que a operação não tinha por objetivo alterar o controle ou a estrutura administrativa da Companhia, bem como que não haviam sido celebrados contratos ou acordos relativos ao exercício do direito de voto ou à negociação de valores mobiliários de sua emissão. A comunicação havia sido assinada eletronicamente por representante da GBMF naquela mesma data[7].

6. Em 09/09/2025, a Usiminas divulgou comunicado ao mercado informando o recebimento, no dia anterior, da correspondência relativa ao aumento da participação acionária do fundo Vera Cruz[8].

7. Posteriormente, em 03/12/2025, a SEP encaminhou novo ofício à Reag Trust solicitando que fosse esclarecido a quem caberia, no caso concreto, representar o Fundo para fins de cumprimento do art. 12 da Resolução CVM nº 44/2021[9]. Em sua resposta, a Administradora afirmou, em síntese, que essa atribuição caberia à GBMF, por ser a instituição responsável pelas decisões de investimento do Fundo, invocando, para tanto, os arts. 84 e 86 da Resolução CVM nº 175/2022 e as disposições de seu regulamento então vigente[10].

---

[7] Cf. Comunicação datada de 07/08/2025 e respectivo certificado de assinatura eletrônica (doc. nº 2583573, pp. 71-73).

[8] Doc. nº 2583573, pp. 94-96.

[9] Cf. Ofício nº 293/2025/CVM/SEP/GEA-4 (doc. nº 2583573, pp. 99-101).

[10] Mais precisamente, a Administradora informou o seguinte: "[...] em resposta ao questionamento formulado por meio do Ofício ora respondido, informa a REAG Trust que a instituição responsável pelo envio da comunicação prevista no art. 12 da RCVM 44 era a gestora do Fundo, a REAG Portfolio Solutions Ltda., por ser a instituição que tomava as decisões de investimento do Fundo, em observância aos arts. 84 e 86 da RCVM 175, bem como o Regulamento do Fundo, então vigente [...] Sendo a gestora a responsável pela gestão discricionária dos ativos, entende a REAG Trust que a REAG Portfolio Solutions Ltda. seria a empresa do Grupo apta a realizar as devidas comunicações acerca de aquisição de participações relevantes, em companhias abertas, de forma mais célere e eficiente." (Doc. nº 2583573, pp. 104-106).

8. Diante dessa manifestação, em 15/12/2025, a SEP enviou à GBMF o Ofício nº 302/2025/CVM/SEP/GEA-4, que descrevia a aquisição das ações pelo Fundo, a ausência de comunicação tempestiva à Usiminas e a posição manifestada pela Reag Trust acerca da responsabilidade da gestora, solicitando que a gestora se manifestasse sobre tais fatos[11].

9. Em resposta apresentada em 22/12/2025[12], a GBMF informou que o comunicado relativo à aquisição havia sido elaborado e assinado pela Gestora em 07/08/2025, mas que, "por uma questão operacional", seu envio à Companhia não havia sido efetivado. Acrescentou que, após o recebimento do Ofício nº 211/2025/CVM/SEP/GEA-4 pela Administradora, a comunicação foi encaminhada à Usiminas e posteriormente divulgada ao mercado, razão pela qual entendia que a questão estaria solucionada.

10. Com base nesses elementos, a SEP formulou termo de acusação em face da GBMF ("Termo de Acusação"), imputando-lhe infração ao art. 12, §4º, da Resolução CVM nº 44/2021, na qualidade de gestora do Fundo Vera Cruz, pelo encaminhamento, somente em 08/09/2025, das informações relativas à aquisição da participação acionária ocorrida em 05/08/2025[13].

II. ACUSAÇÃO

11. De início, a SEP destacou o dever previsto no art. 12 da Resolução CVM nº 44/2021, fazendo referência às orientações constantes do Ofício Circular/Anual-2025-CVM/SEP, segundo as quais, em regra, a comunicação de que trata o referido dispositivo deve ser realizada preferencialmente após o pregão em que tenha sido atingida a participação relevante e, no máximo, antes do início do pregão subsequente. A Acusação destacou também que o mesmo Ofício Circular prevê a possibilidade de responsabilização do administrador fiduciário ou gestor de recursos pela omissão do fundo investidor quando, entre outras circunstâncias, represente um mesmo interesse de seus clientes, tenha ciência inequívoca da possibilidade de atingimento de participação relevante e possa exercer discricionariamente os direitos políticos das ações adquiridas.

[11] Doc. nº 2583573, pp. 109-110.
[12] doc. nº 2583573, pp. 123-124.
[13] Doc. nº 2583743.

12. No caso concreto, a SEP considerou incontroverso que, em 05/08/2025, o fundo Vera Cruz adquiriu ações correspondentes a aproximadamente 5,14% das ações ordinárias da Usiminas, mas a comunicação prevista na regulamentação somente foi encaminhada à Companhia em 08/09/2025, mais de um mês após a operação e após provocação da área técnica. Para a Acusação, esse atraso seria suficiente para caracterizar o descumprimento do art. 12, §4º, da Resolução CVM nº 44/2021.

13. Quanto à autoria, a SEP considerou que a responsabilidade deveria ser atribuída à GBMF em razão de sua atuação como gestora do Fundo. A área técnica destacou, nesse sentido, que a Reag Trust havia indicado a própria Gestora como responsável pelo envio da comunicação, em razão de sua competência para tomar as decisões de investimento do Fundo, e que a comunicação elaborada em 07/08/2025 havia sido assinada pelo Fundo representado pela GBMF.

14. A Acusação ressaltou, por fim, a importância do dever previsto no art. 12 da Resolução CVM nº 44/2021 para assegurar ao mercado informações adequadas acerca das participações acionárias relevantes e de eventuais alterações na estrutura de poder das companhias abertas. No caso específico da Usiminas, a SEP considerou que essa informação assumiria particular importância diante do histórico de disputas administrativas e judiciais envolvendo a participação detida pela CSN na Companhia. Nesse contexto, embora tenha reconhecido que a alienação das ações já havia sido divulgada pela CSN e pela Usiminas em 06/08/2025, entendeu que essa circunstância não afastava o dever de comunicação da participação relevante adquirida pelo Fundo Vera Cruz.

III. MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

15. Nos termos do art. 7º da Resolução CVM nº 45/2021[14], a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE-CVM se manifestou no sentido de que o Termo de

[14] 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. [...] Art. 11. Apurados indícios suficientes quanto à autoria e à materialidade da infração, a SPS deve elaborar peça de acusação, observando o disposto nos arts. 5º, 6º e 7º desta Resolução.

Acusação se adequa ao disposto nos arts. 5º[15] e 6º[16] da referida Resolução[17].

IV. RAZÕES DE DEFESA

16. A GBMF foi regularmente citada e apresentou tempestivamente suas razões de defesa[18].

17. Em sede preliminar, a Gestora suscitou a nulidade do Termo de Acusação por suposto descumprimento do art. 5º da Resolução CVM nº 45/2021. Segundo a defesa, o Ofício nº 302/2025/CVM/SEP/GEA-4 não teria atendido à exigência de obtenção de manifestação prévia do investigado, pois teria se limitado a solicitar esclarecimentos sobre os fatos apurados, sem mencionar o referido dispositivo ou indicar que se tratava da oportunidade de manifestação nele prevista. Para a Gestora, a manifestação prévia exigida pela norma não poderia ser equiparada a um simples pedido de informações acerca de determinada operação. Sustentou, nesse sentido, que a ausência dessa indicação teria comprometido a finalidade da etapa pré-sancionadora, privando-a de oportunidade processual relevante para apresentar esclarecimentos que poderiam influir na própria avaliação quanto à necessidade de instauração do PAS. Alegou, ainda, que, embora a PFE-CVM tenha concluído pelo atendimento aos arts. 5º, 6º e 13 da Resolução CVM nº 45/2021, sua análise teria se

[15] 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. Parágrafo único. Considera-se atendido o disposto no caput sempre que o investigado: I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos fatos que podem ser a ele imputados; ou II – tenha sido oficiado para prestar esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados, ainda que não o faça.

[16] 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.

[17] Parecer nº 00025/2026/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e Despachos de Aprovação nº 00012/2026/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e nº 00079/2026/PFE-CVM/PFE-CVM/PGF/AGU (doc. nº 2597964).

[18] Doc. nº 2745931.

concentrado nos requisitos previstos no art. 6º, sem examinar especificamente o cumprimento do art. 5º.

18. Subsidiariamente, a defesa suscitou a ausência de justa causa para a instauração do PAS. Com fundamento no art. 9º, §4º, da Lei nº 6.385/1976 e nos arts. 3º e 4º da Resolução CVM nº 45/2021, a GBMF destacou que nem toda irregularidade demandaria a utilização da via sancionadora e que a CVM deveria priorizar infrações de maior gravidade e relevância, considerando, entre outros fatores, a repercussão e o grau de reprovabilidade da conduta, a existência de prejuízos a investidores ou demais participantes do mercado, os antecedentes do acusado e a eventual regularização da infração. Nesse sentido, a defesa argumentou que não teria sido demonstrada repercussão específica da conduta, prejuízo a terceiros ou qualquer outro efeito direto sobre o mercado e destacou, ainda, sua primariedade. Assim, à luz dos princípios da proporcionalidade e da eficiência administrativa, a acusada concluiu que as circunstâncias do caso recomendariam a utilização de instrumentos alternativos de supervisão, em lugar da instauração de processo administrativo sancionador.

19. No mérito, a GBMF alegou, em essência, que:

i) o Termo de Acusação não teria demonstrado adequadamente por que o dever de encaminhar a comunicação prevista no art. 12 da Resolução CVM nº 44/2021 seria imputável à Gestora. Segundo a defesa, a conclusão da SEP teria se apoiado essencialmente na manifestação da Reag Trust, no sentido de que a Gestora, por ser responsável pelas decisões de investimento do Fundo, seria a instituição incumbida de realizar a comunicação. Nesse sentido, alegou que a declaração de outro prestador de serviços não seria suficiente para estabelecer sua responsabilidade, cabendo à Acusação indicar fundamento normativo que lhe atribuísse especificamente o dever supostamente descumprido;

ii) os arts. 84 e 86 da Resolução CVM nº 175/2022, invocados pela Administradora para justificar a atribuição desse dever à Gestora, não forneceriam esse fundamento. Segundo a defesa, tais dispositivos conferem ao gestor poderes relacionados à gestão e à negociação dos ativos da carteira, inclusive para firmar documentos relativos a essas operações e representar a classe para essa finalidade, mas não lhe imporiam obrigação de prestar informações sobre essas negociações à companhia emissora, ao

mercado ou a terceiros. Em contraposição, destacou que os arts. 82 e 83 da mesma Resolução atribuem ao administrador fiduciário poderes e obrigações relacionados ao funcionamento do fundo, inclusive quanto à tesouraria, ao controle e ao processamento de seus ativos, e que o art. 64 da mesma Resolução lhe impõe deveres específicos de divulgação de fatos relevantes relacionados ao fundo, à classe ou aos ativos integrantes da carteira;

iii) o fato de a Gestora e a Administradora integrarem, à época, o mesmo grupo econômico não permitiria que ambas redistribuíssem entre si atribuições definidas pela regulamentação. Para a Acusada, a repartição de responsabilidades entre prestadores de serviços sujeitos à supervisão da CVM deveria decorrer das normas aplicáveis às respectivas atividades, e não da manifestação de um deles acerca de qual instituição seria mais apta ou eficiente para cumprir determinada obrigação. Assim, embora o Termo de Acusação tivesse identificado o art. 12 da Resolução CVM nº 44/2021 como dispositivo supostamente infringido, não teria demonstrado que o respectivo dever era juridicamente imputável à própria GBMF;

iv) na caracterização da infração, a Acusação não teria considerado adequadamente a finalidade do dever de divulgação previsto no art. 12 da Resolução CVM nº 44/2021 nem a efetiva afetação do bem jurídico por ele tutelado. Segundo a defesa, precedentes do Colegiado indicariam que o dispositivo em questão busca assegurar ao mercado informações sobre alterações significativas na distribuição dos direitos patrimoniais e políticos entre os acionistas, na estrutura de poder e na dispersão e liquidez das ações da companhia. A partir dessa compreensão, alegou que a aquisição realizada pelo Fundo não teria provocado qualquer alteração no controle ou na administração da Usiminas, tampouco haveria nos autos elementos que indicassem modificação posterior dessa natureza. Ressaltou, ainda, que a informação relativa à aquisição, embora transmitida com atraso, foi posteriormente divulgada ao mercado; e

v) não teria sido demonstrado qualquer prejuízo a terceiros, distorção relevante nas negociações, impacto sobre os valores mobiliários da Companhia ou outra consequência concreta decorrente do atraso no encaminhamento da comunicação à Usiminas. Segundo a acusada, a falha teria sido pontual e posteriormente regularizada,

sem repercussão material sobre a Companhia, o mercado ou terceiros. Por essa razão, sustentou que não teria ocorrido lesão concreta ao bem jurídico tutelado pelo art. 12 da Resolução CVM nº 44/2021.

20. Ao final, a GBMF requereu o reconhecimento da nulidade do Termo de Acusação e, no mérito, sua absolvição. Requereu, ainda, que lhe fosse reconhecida a faculdade de apresentar, oportunamente e caso fosse de seu interesse, proposta de celebração de termo de compromisso, nos termos da Resolução CVM nº 45/2021.

21. Em 19/10/2026, a GBMF apresentou alegações finais em memoriais[19], nas quais reiterou a preliminar de nulidade e os argumentos relativos à ausência de demonstração individualizada de sua responsabilidade pela infração. Nesse sentido, sustentou que não teriam sido comprovados os requisitos previstos no Ofício Circular/Anual-2025-CVM/SEP para a responsabilização de gestores pelo descumprimento do dever de comunicação de participação acionária relevante, destacando, ainda, a atuação da Administradora na preparação e no encaminhamento do comunicado. A acusada também argumentou que a repercussão informacional da omissão teria sido limitada, uma vez que a CSN já havia divulgado a operação, identificando o Fundo Vera Cruz como adquirente das ações, e a Usiminas atualizado seu Formulário de Referência. Subsidiariamente, requereu a aplicação de advertência, fazendo referência a precedente do Colegiado, ou, sucessivamente, de multa proporcional às circunstâncias do caso, com o reconhecimento das atenuantes relativas à prestação de informações, aos bons antecedentes, à regularização da infração e à boa-fé.

V. DISTRIBUIÇÃO E PAUTA PARA JULGAMENTO

22. Na reunião de Colegiado de 25/08/2026, o presente PAS foi distribuído para minha relatoria[20]. Em 22/09/2026, a pauta de julgamento do presente PAS foi publicada no diário

[19] Doc. nº 2863863.
[20] Doc. nº 2806095.

eletrônico da CVM[21], em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021[22].

É o relatório.

Rio de Janeiro, 27 de outubro de 2026.

Marina Copola

Diretora Relatora

[21] Docs. nº 2791849 e nº 2793821.

[22] 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.