



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 Nº 19957.017563/2025-22

Reg. Col. 3551/26

Acusados: REAG Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (atualmente denominada CBSF Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. – Em Liquidação Extrajudicial) e Ramon Pessoa Dantas

Assunto: Apurar a responsabilidade por supostas deficiências nos controles internos da administradora

Diretor Relator: Igor Muniz

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN” ou “Acusação”) em face de REAG Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“REAG Trust”), atualmente denominada CBSF Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. – Em Liquidação Extrajudicial (“CBSF Distribuidora”) e de Ramon Pessoa Dantas (“Ramon”), diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários à época dos fatos (em conjunto, “Acusados”), para apurar a responsabilidade por supostas deficiências nos controles internos da administradora, especialmente no que se refere à gestão de liquidez dos fundos de investimento sob sua administração e à prestação de informações à CVM, em inobservância ao art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021.¹

¹ “Art. 22. O administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve garantir, por meio de controles internos adequados, o permanente atendimento às normas, políticas e regulamentações vigentes, referentes às diversas modalidades de investimento, à própria atividade de administração de carteiras de valores mobiliários e aos padrões ético e profissional.



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

2. O presente PAS tem origem no Processo CVM nº 19957.003493/2025-25 onde a SIN, no exercício de sua atividade de supervisão da gestão de liquidez da indústria de fundos de investimento, consolidou diversas análises e ações de fiscalização realizadas em relação a diferentes fundos administrados pela REAG Trust.

II. APURAÇÃO DOS FATOS E ACUSAÇÃO

3. As apurações tiveram como objeto, inicialmente, ocorrências identificadas em diversos fundos relacionadas a informações prestadas nos Informes Diários acerca dos saldos de ativos líquidos e das saídas de caixa previstas para o pagamento de resgates. No curso dessas diligências, foram identificadas, ainda, outras inconsistências relacionadas à prestação de informações à Autarquia, incluindo a ausência de identificação de cotistas relevantes, irregularidades na apresentação dos Demonstrativos de Composição e Diversificação de Aplicações (“CDAs”), a ausência de realização ou apresentação de testes de estresse de liquidez, entre outras irregularidades.

4. A partir da análise conjunta dessas ocorrências, a área técnica entendeu que os fatos não configurariam eventos isolados, mas revelariam falhas recorrentes nos mecanismos de controle interno da REAG Trust, especialmente porque informações incorretas ou incompletas continuaram a ser prestadas à CVM mesmo após intervenções anteriores da Autarquia, Ofícios de Alerta e termo de compromisso celebrado pela administradora para a correção de suas práticas.

5. No curso das apurações realizadas, foram identificadas as seguintes ocorrências nos fundos:

- a. SBC Oportunidade – falta de diligência na defesa dos interesses dos cotistas: em 2023, foi identificada falta de diligência na defesa dos interesses dos cotistas quando da constituição do fundo. A ocorrência foi objeto do Ofício de Alerta nº 29/2023/CVM/SIN/GIFI², que apontou descumprimento do dever de diligência e lealdade na adoção das medidas necessárias à defesa dos direitos dos cotistas, em infração ao inciso III do art. 92 da Instrução CVM nº 555/2014³;

Parágrafo único. Os controles internos devem ser efetivos e consistentes com a natureza, complexidade e risco das operações realizadas.”

² Doc. SEI nº 1745788.

³ “Art. 92. O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

(...) III – empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los, e adotando as medidas judiciais cabíveis.”



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

- b. REAG Cash – liquidez, Informes Diários e controles internos: em 2023, foram identificados o envio à CVM, nos Informes Diários, de valores de patrimônio líquido que não refletiam a real situação de liquidez da carteira, bem como a ausência de retificação tempestiva das informações incorretamente prestadas. Também foram apontadas possíveis infrações relacionadas à inexistência de processos e controles aptos a assegurar a consistência e a confiabilidade das informações encaminhadas à Autarquia. A ocorrência foi objeto do Ofício de Alerta nº 38/2023/CVM/SIN/GIFI⁴, que apontou descumprimento dos deveres regulamentares relativos ao envio tempestivo das informações periódicas dos fundos à CVM, e possível descumprimento do dever de adotar políticas, procedimentos e controles internos adequados à gestão de liquidez das respectivas carteiras e à observância dos deveres de diligência e lealdade na adoção das medidas necessárias à defesa dos direitos dos cotistas, em infração ao art. 59 da Instrução CVM nº 555/2014⁵;
- c. Fera20 95 – alterações cadastrais: em 2024, foram identificadas irregularidades em alterações cadastrais do fundo. A ocorrência foi objeto do Ofício de Alerta nº 31/2024/CVM/SIN/GIFI⁶, que apontou descumprimento das exigências regulamentares relativas ao envio, pelo administrador, dos documentos e das informações necessários ao registro de funcionamento do fundo perante a CVM, em infração ao art. 8º, § 1º, da Resolução CVM nº 175/2022⁷;
- d. EB Fundo – classificação do fundo: em 2024, foi identificado que o fundo estava registrado perante a CVM como não exclusivo, embora seu regulamento o qualificasse como exclusivo. A ocorrência foi objeto do Ofício de Alerta nº 35/2024/CVM/SIN/GIFI⁸, que apontou a irregularidade decorrente da incompatibilidade entre o registro do fundo e

⁴ Doc. SEI nº 2539491.

⁵ “Art. 59. O administrador deve empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los, e adotando as medidas necessárias para evitar situações de conflito de interesses e para garantir a adequada administração do fundo.”

⁶ Doc. SEI nº 2539490.

⁷ “Art. 8º O funcionamento do fundo depende do seu prévio registro na CVM.

§ 1º O registro de funcionamento é automaticamente concedido em decorrência do envio de documentos e informações pelo administrador por meio de sistema eletrônico, conforme especificado no art. 10 e nas regras específicas de cada categoria de fundo.

⁸ Doc. SEI nº 2539489.



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

sua classificação prevista no regulamento, em infração ao art. 10 da Resolução CVM nº 175/2022⁹;

- e. REAG Alpha – Informes Diários: foram identificadas informações em que as saídas de caixa previstas superavam os valores dos ativos líquidos informados para os dias 28, 29 e 30.10.2024, caracterizando, segundo a Acusação, o envio de informações incorretas à CVM. A ocorrência foi objeto do Ofício de Alerta nº 115/2024/CVM/SIN/GIFI¹⁰, em razão do envio incorreto de informações nos Informes Diários e da ausência de retificação tempestiva, em infração ao art. 59, § 1º, da Instrução CVM nº 555/2014¹¹ e ao art. 24, § 1º, do Anexo Normativo I da Resolução CVM nº 175/2022¹²;
- f. REAG Alpha – retificação das informações de liquidez: após a retificação dos Informes Diários, a Administradora passou a considerar aproximadamente R\$ 165 milhões em ações NINJ3 como ativos líquidos, o que foi questionado pela SIN em razão do volume de negociação do ativo e da capacidade de sua liquidação no prazo regulamentar, dando origem a questionamento quanto ao critério utilizado para aferição da liquidez. A questão foi tratada no Ofício de Alerta nº 115/2024/CVM/SIN/GIFI, no qual se identificou infração ao art. 91 da

⁹ “Art. 10. O pedido de registro de funcionamento do fundo e, se for o caso, de cada classe de cotas, deve ser instruído com os seguintes documentos e informações:

I – regulamento do fundo e, se existirem diferentes classes de cotas, seus anexos, o que inclui apêndices descritivos de subclasses, se for o caso;

II – instrumento de deliberação de que trata o art. 7º, que deve incluir declarações dos prestadores de serviços essenciais de que o regulamento está plenamente aderente à legislação vigente;

III – identificação dos prestadores de serviços contratados por cada prestador de serviço essencial em nome do fundo, informando resumidamente os serviços a serem prestados, as classes de cota que serão servidas, nome e CNPJ ou CPF, conforme o caso; e

IV – no caso de classe fechada, patrimônio inicial mínimo.

Parágrafo único. A disponibilização do regulamento na página da CVM na rede mundial de computadores é condição suficiente para garantir a sua publicidade e a oponibilidade de efeitos em relação a terceiros.

¹⁰ Doc. SEI nº 2523488.

¹¹ “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:

(...) § 1º O prazo de retificação das informações é de 3 (três) dias úteis, contado do fim do prazo estabelecido para a apresentação dos documentos.”

¹² “Art. 24. O administrador deve encaminhar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, ou de sistema eletrônico disponibilizado por entidade que tenha formalizado convênio ou instrumento congênere com a CVM para esse fim, os seguintes documentos da classe de cotas: (..) § 1º O prazo de retificação das informações é de 3 (três) dias úteis, contado do fim do prazo estabelecido para a apresentação dos documentos.”



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

Instrução CVM nº 555/2014¹³ e ao art. 92 da Resolução CVM nº 175/2022¹⁴;

- g. Diversos fundos – identificação de cotistas relevantes: foi constatado que, desde dezembro de 2023, a REAG Trust não vinha informando nos Informes Diários os CPFs/CNPJs dos cotistas que detinham participação igual ou superior a 20% do patrimônio líquido, nem suas respectivas participações percentuais, caracterizando omissão de informação obrigatória. A matéria foi objeto do Ofício de Alerta nº 115/2024/CVM/SIN/GIFI, no qual foi apontada infração ao modelo estabelecido no Capítulo 3, Documento nº 1, do Anexo à Instrução CVM nº 438/2006;
- h. Hans 95 – CDA de 30.04.2024: o CDA referente à data-base de 30.04.2024 não havia sido apresentado à CVM, tendo sido posteriormente encaminhado pela Administradora após questionamento da área técnica, caracterizando ausência de entrega de informação obrigatória. A ocorrência também foi destacada no Ofício de Alerta nº 115/2024/CVM/SIN/GIFI, no qual foi apontada infração ao art. 59, § 1º,

¹³ “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.”

¹⁴ “Art. 92. O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;

II – exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do fundo, ressalvado o que dispuser o regulamento sobre a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo; e

II – exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do fundo, ressalvado o que dispuser o formulário de informações complementares sobre a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo; e

II – exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do fundo, ressalvado o que dispuser a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo; e

III – empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los, e adotando as medidas judiciais cabíveis.”



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

- da Instrução CVM nº 555/2014¹⁵ e ao art. 24, § 1º, do Anexo Normativo I da Resolução CVM nº 175/2022¹⁶;
- i. Hans 95 – CDA de 31.07.2024: o Demonstrativo de CDA referente à data-base de 31.07.2024 foi apresentado à CVM com os saldos dos ativos zerados, caracterizando o envio de informação incorreta. A ocorrência foi tratada no Ofício de Alerta nº 115/2024/CVM/SIN/GIFI, no qual foi apontada infração ao art. 59, § 1º, da Instrução CVM nº 555/2014 e ao art. 24, § 1º, do Anexo Normativo I da Resolução CVM nº 175/2022;
- j. Bravo e Latache – Informes Diários: foram identificadas informações incorretas sobre os saldos de ativos líquidos dos fundos na data-base de 31.10.2024, que, segundo a SIN, não refletiam a situação de liquidez das respectivas carteiras. A ocorrência foi objeto do Ofício de Alerta nº 4/2025/CVM/SIN/GIFI¹⁷, no qual foi apontada infração ao art. 59 da Instrução CVM nº 555/2014 e ao art. 24 do Anexo Normativo I da Resolução CVM nº 175/2022, em razão do envio de informações sobre Ativos Líquidos que não corresponderiam à situação de liquidez dos fundos¹⁸;
- k. Bravo e Latache – composição das carteiras: a SIN identificou que os fundos mantinham parcela relevante de suas carteiras em cotas de fundos constituídos sob a forma de condomínios fechados e sem liquidez relevante no mercado secundário, mas, apesar disso, tais ativos foram considerados como líquidos nos Informes Diários, suscitando questionamentos quanto à adequação dos procedimentos de controle e gerenciamento da liquidez. A matéria foi igualmente objeto do Ofício de Alerta nº 4/2025/CVM/SIN/GIFI¹⁹, por meio do qual foram apontadas infrações relacionadas aos controles e procedimentos de gerenciamento da

¹⁵ “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:

(...) § 1º O prazo de retificação das informações é de 3 (três) dias úteis, contado do fim do prazo estabelecido para a apresentação dos documentos.”

¹⁶ “Art. 24. O administrador deve encaminhar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, ou de sistema eletrônico disponibilizado por entidade que tenha formalizado convênio ou instrumento congênere com a CVM para esse fim, os seguintes documentos da classe de cotas: (...) § 1º O prazo de retificação das informações é de 3 (três) dias úteis, contado do fim do prazo estabelecido para a apresentação dos documentos.”

¹⁷ Doc. SEI nº 2529587.

¹⁸ Art. 59 da Instrução CVM nº 555/2014 e ao art. 24 do Anexo Normativo I da Resolução CVM nº 175/2022.

¹⁹ Doc. SEI nº 2529587.



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

liquidez e à composição das carteiras²⁰ nos termos do art. 59, § 1º, da Instrução CVM nº 555/2014; do art. 24, § 1º, do Anexo Normativo I da Resolução CVM nº 175/2022; do art. 91 da Instrução CVM nº 555/2014 e do art. 92 da Resolução CVM nº 175/2022.

1. Bravo e Latache – testes de estresse: a REAG Trust informou que não realizava testes de estresse de liquidez de maneira formalizada, tendo, posteriormente, informado a adoção de medidas para sua implementação, caracterizando, segundo a Acusação, deficiência nos procedimentos de gerenciamento do risco de liquidez. A ocorrência foi objeto do Ofício de Alerta nº 4/2025/CVM/SIN/GIFI, no qual foram apontadas infrações relacionadas à realização de testes de estresse e aos procedimentos de gerenciamento de liquidez em violação aos arts. 59, § 1º, da Instrução CVM nº 555/2014; 24, § 1º, do Anexo Normativo I da Resolução CVM nº 175/2022; 91, *caput* e § 2º da Instrução CVM nº 555/2014; e 92 da Resolução CVM nº 175/2022.

6. Dessa forma, verificou-se que havia, pelo menos, seis naturezas distintas de problemas:

- a. informações incorretas, inclusive quanto aos ativos líquidos e aos saldos informados nos Informes Diários e CDAs;
- b. informações não prestadas ou não retificadas tempestivamente, incluindo informações relativas a cotistas relevantes e documentos obrigatórios;
- c. metodologia ou critérios inadequados para aferição da liquidez, inclusive quanto à consideração de determinados ativos como ativos líquidos;
- d. ausência ou insuficiência de procedimentos de controle e gerenciamento de riscos, especialmente em relação à liquidez e à realização de testes de estresse;
- e. falhas de diligência no cumprimento dos deveres regulatórios e na defesa dos interesses dos cotistas; e
- f. falhas cadastrais e de classificação dos fundos, identificadas nas alterações cadastrais e na incompatibilidade entre o registro do fundo e sua classificação prevista no regulamento.

7. As apurações também identificaram outras ocorrências relacionadas aos procedimentos de controle da administradora.

²⁰ Art. 59, § 1º, da Instrução CVM nº 555/2014, o art. 24, § 1º, do Anexo Normativo I da Resolução CVM nº 175/2022, art. 91 da Instrução CVM nº 555/2014 e ao art. 92 da Resolução CVM nº 175/2022.



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

8. Registre-se que, embora a REAG Trust tenha se comprometido a implementar, até 15.01.2021, plano de ação destinado à revisão das informações e procedimentos relativos à liquidez dos fundos no âmbito do PAS CVM nº 19957.011992/2023-24, o qual foi objeto de termo de compromisso, constatou-se, nas inspeções realizadas em 2024, que a administradora não realizava testes de estresse de maneira formal para o gerenciamento do risco de liquidez. Após ser questionada, a REAG informou à CVM que passaria a adotar esse procedimento a partir de 31.01.2025.

9. Segundo a Acusação, embora as ocorrências anteriormente elencadas possuíssem objetos distintos, todas se relacionavam aos controles internos da administradora, à qualidade das informações prestadas à CVM e aos procedimentos de gerenciamento da liquidez dos fundos.

10. A Acusação destacou, ainda, que, somente após as ações de fiscalização e a emissão do Ofício de Alerta nº 115/2024/CVM/SIN/GIFI²¹, a REAG Trust reconheceu, em manifestação de 28.02.2025²², que as inconsistências verificadas decorriam de falha no sistema utilizado para geração das informações de liquidez dos fundos, o qual não refletia adequadamente a situação das carteiras. Para a Acusação, a necessidade de intervenção da CVM para a identificação e correção dessas inconsistências constitui elemento adicional a indicar insuficiência dos mecanismos internos de monitoramento e validação das informações.

11. A partir do conjunto dos fatos apurados, a área técnica concluiu que as ocorrências não configurariam eventos isolados, mas evidenciariam fragilidades recorrentes nos controles internos da REAG Trust. Ressaltou, nesse sentido, a repetição de problemas relacionados à prestação de informações regulatórias, ao acompanhamento da liquidez dos fundos e ao cumprimento de obrigações periódicas perante a CVM.

12. Segundo a Acusação, as inconsistências identificadas exigiram sucessivas diligências para obtenção, correção e complementação de informações que deveriam ter sido regularmente produzidas e encaminhadas pela administradora, incluindo dados relativos à liquidez dos fundos, aos CDAs do Hans 95, à identificação de cotistas relevantes e aos procedimentos de teste de estresse.

13. Nesse contexto, a SIN concluiu que a REAG Trust apresentou deficiências em seus controles internos e em seus procedimentos de gerenciamento do risco de liquidez, evidenciadas pelo envio de informações incorretas sobre liquidez, ativos líquidos e saídas de caixa, bem como pela incapacidade de detectar e corrigir tempestivamente tais inconsistências.

²¹ Doc. SEI nº 2529587.

²² Doc. SEI nº 2529592.



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

14. Quanto à autoria, a Acusação entendeu que as irregularidades possuíam um padrão reiterado e alcançavam o diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da REAG Trust, Ramon Pessoa Dantas, o qual exerceu a função durante todo o período considerado na apuração. Registrou-se, ainda, que, apesar das solicitações encaminhadas pela área técnica, o acusado não apresentou manifestação na fase investigativa.

15. Ao final da instrução, a Acusação concluiu que as ocorrências identificadas revelariam deficiências persistentes nos controles internos mantidos pela REAG Trust. Em especial, destacou: (i) o encaminhamento de informações incorretas à CVM acerca da liquidez de fundos de investimento entre 28.10.2024 e 31.10.2024; (ii) que, no período examinado, identificou-se que a REAG Trust não teria realizado testes de estresse e nem apresentado à CVM eventuais testes de estresse que porventura tenham sido elaborados por gestores terceirizados dos fundos que administrava; (iii) a falta de comunicação à CVM, entre dezembro de 2023 e outubro de 2024, da identificação de cotistas relevantes dos fundos sob sua administração; e (iv) o não envio, ou o envio incompleto, das informações relativas à composição e à diversificação de ativos do Fundo Hans 95 nos meses de abril e julho de 2024.

16. Na visão da Acusação, tais ocorrências não constituiriam meros equívocos operacionais isolados, mas evidenciariam deficiências nos mecanismos de controle, supervisão e monitoramento mantidos pela administradora. A multiplicidade e a recorrência das falhas, incidindo sobre distintas obrigações regulatórias e ao longo de período prolongado, demonstrariam que as irregularidades observadas não se qualificavam apenas como erros pontuais de execução, revelando, ao contrário, a inadequação dos controles internos e comprometendo a capacidade da administradora de assegurar o cumprimento adequado, contínuo e tempestivo de suas obrigações regulatórias.

17. Diante desse contexto, entendeu a Acusação que os controles internos da REAG Trust não se mostravam adequados para garantir o permanente atendimento às normas aplicáveis à atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, caracterizando, em tese, infração ao art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021.

18. Diante de todo o exposto, a Acusação propôs a responsabilização das seguintes pessoas pelas irregularidades apuradas:

- a) **REAG TRUST DTVM S.A.**, (atualmente denominada CBSF Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. – Em Liquidação Extrajudicial), CNPJ nº 34.829.992/0001-86, na qualidade de administradora dos fundos de investimento mencionados neste Termo de Acusação, por infração ao art. 22 da Resolução CVM nº 21/21.



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

- b) **RAMON PESSOA DANTAS**, na qualidade de diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da REAG TRUST à época dos fatos relatados, por infração ao art. 22 da Resolução CVM nº 21/21.

III. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

19. Nos termos do art. 7º da Resolução CVM nº 45/2021²³, o Termo de Acusação foi submetido à apreciação da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”), que se manifestou por meio do Parecer nº 00008/2026/GJU-4(FIN)/PFE-CVM/PGF/AGU²⁴, de 15.01.2026. Na ocasião, a PFE-CVM concluiu pelo atendimento dos requisitos previstos nos arts. 5º, 6º, 7º e 13 da Resolução CVM nº 45/2021, entendendo estarem suficientemente demonstrados os indícios de autoria e materialidade das infrações imputadas aos acusados.

20. A PFE-CVM registrou, ainda, que, embora Ramon Pessoa Dantas não tenha apresentado esclarecimentos, apesar das diligências realizadas pela área técnica, tal circunstância não comprometeria o atendimento aos requisitos regulamentares, uma vez que a acusação realizou as diligências necessárias para sua oitiva. Ressaltou, ademais, que a ausência de manifestação nessa fase não prejudica o exercício do contraditório e da ampla defesa, que poderá ocorrer no momento processual próprio.

21. Por fim, quanto ao art. 13 da Resolução CVM nº 45/2021²⁵, a PFE-CVM consignou que não foram identificados indícios da prática de crime de ação penal pública ou de ilícitos de competência de outros órgãos ou entidades. Ao final, concluiu pelo atendimento dos requisitos previstos na Resolução CVM nº 45/2021.

22. As conclusões do Parecer nº 00008/2026 foram aprovadas pelo Despacho de Aprovação nº 00002/2026/GJU-4 (FIN)/PFE-CVM/PGF/AGU, de 15.01.2026, da Subprocuradora-Chefe da GJU-4/PFE-CVM. Posteriormente, o Despacho de Aprovação nº 00029/2026/PFE-CVM (Gabinete)/PFE-CVM/PGF/AGU, de 23.01.2026, aprovou as

²³ “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 artigo 5º;

II – análise objetiva da observância dos requisitos do artigo 6º; e

III – exame da adequação do rito adotado para o processo administrativo sancionador.”

²⁴ Doc. SEI nº 2571370.

²⁵ “Art. 13. Compete à Superintendência Geral efetuar comunicações:

I – ao Ministério Público, quando verificada a existência de indícios de crimes definidos em lei como de ação pública”



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

conclusões do parecer e do despacho subsequente, reconhecendo que o Termo de Acusação atendia aos requisitos previstos na Resolução CVM nº 45/2021.

IV. CITAÇÃO

23. Após a instauração do presente Processo Administrativo Sancionador, a Superintendência de Processos Sancionadores promoveu a citação dos acusados para apresentação de razões de defesa, nos termos da Resolução CVM nº 45/2021.

24. A REAG Trust foi regularmente cientificada da acusação por intermédio de seu procurador constituído, após concessão de acesso aos autos por meio do sistema SEI/CVM.

25. Da mesma forma, Ramon Pessoa Dantas foi regularmente citado, por intermédio de seu procurador constituído, após requerimento de acesso aos autos e cadastramento no sistema eletrônico da CVM.

26. Em ambos os casos, os acusados formularam pedidos de prorrogação de prazo para apresentação de defesa, os quais foram deferidos, nos termos do art. 29, §3º, da Resolução CVM nº 45/2021.

27. Foi concedido prazo até 21.05.2026 para apresentação de defesa pela REAG Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. e até 27.05.2026 para a apresentação de defesa por Ramon Pessoa Dantas.

28. Restou, assim, regularmente formalizada a citação dos acusados, nos termos da Resolução CVM nº 45/2021.

V. DEFESAS

V. a. Defesa da REAG Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

29. A REAG Trust suscitou, inicialmente, a ausência de justa causa para a instauração do presente Processo Administrativo Sancionador. Sustentou que a infração imputada se refere ao art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021, dispositivo que não integra o rol de infrações graves previsto no art. 35 da mesma Resolução, razão pela qual a CVM deveria privilegiar instrumentos alternativos de supervisão, em linha com o disposto no art. 9º,



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

§4º, da Lei nº 6.385/1976²⁶ e nos arts. 3º e 4º da Resolução CVM nº 45/2021.²⁷ Argumentou, ainda, que eventuais falhas identificadas seriam de baixa relevância, sem prejuízo material a investidores ou ao mercado.

30. No mérito, a REAG Trust afirmou que não houve qualquer falha efetiva de liquidez nos fundos analisados. Argumentou que os desenquadramentos identificados pela área técnica decorreram de inconsistências informacionais relacionadas ao envio de dados à CVM e não de insuficiência de ativos para suportar pedidos de resgate ou demais obrigações dos fundos. Segundo a defesa, todos os resgates foram regularmente processados e pagos dentro dos prazos regulamentares.

31. A instituição sustentou também que mantinha estrutura adequada de gerenciamento de riscos e controles internos, com equipe dedicada, sistemas tecnológicos especializados e monitoramento permanente da liquidez dos fundos. Alegou que as inconsistências apontadas decorreram de falhas de terceiros, especialmente do custodiante e de fornecedores de tecnologia, tendo a administradora adotado providências imediatas para investigar, corrigir e prevenir a recorrência dos problemas identificados.

32. A defesa argumentou que a acusação estaria, na prática, impondo responsabilidade objetiva ao administrador fiduciário, em desacordo com a jurisprudência da CVM. Invocou precedentes e doutrina para sustentar que o dever de diligência constitui obrigação de meio, e não de resultado, exigindo a demonstração de ausência de providências razoáveis ou de inércia do prestador de serviços, o que não teria ocorrido no caso concreto.

²⁶ “Art. 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá:

(...) § 4º Na apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, a Comissão priorizará as infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado, e poderá deixar de instaurar o processo administrativo sancionador, consideradas a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da lesão ao bem jurídico tutelado e a utilização de outros instrumentos e medidas de supervisão que julgar mais efetivos.”

²⁷ “Art. 3º Cabe às superintendências a investigação de infrações administrativas, a instrução processual e a instauração de processo administrativo sancionador destinados a apurar atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal, os integrantes de comitê estatutário e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado.

Parágrafo único. Na apuração das infrações, a CVM deve priorizar aquelas de natureza grave, cuja cominação de penalidade proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado. Art. 4º Considerando as informações obtidas na investigação das infrações administrativas, a superintendências podem:

I – deixar de lavrar termo de acusação nos casos em que concluírem:

a) pela inexistência de irregularidades ou pela extinção da punibilidade; ou

b) pela pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado e a possibilidade de utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos;

II – lavrar termo de acusação, nos termos do art. 6º; ou

III – propor inquérito administrativo destinado a aprofundar a coleta de elementos adicionais à verificação da autoria e da materialidade da infração, nos termos do art. 8º.(...)”



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

33. Por fim, a REAG Trust destacou que o Termo de Acusação se baseia em supostas inconsistências observadas em um período de apenas três dias e referentes a três fundos específicos, apesar de a instituição administrar centenas de fundos de investimento, o que afastaria a conclusão de que existiria deficiência sistêmica de controles internos. Ressaltou, ainda, a inexistência de prejuízos concretos a investidores, de reclamações de cotistas ou eventos de iliquidez efetiva decorrentes dos fatos apurados. Ao final, requereu o acolhimento da preliminar de ausência de justa causa e, subsidiariamente, a improcedência da acusação.

V.b. Defesa de Ramon Pessoa Dantas

34. Ramon Pessoa Dantas apresentou defesa preliminar semelhante àquela formulada pela REAG TRUST, sustentando a ausência de justa causa para a instauração do PAS. Argumentou que a imputação se fundamenta exclusivamente no art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021, dispositivo que não integra o rol de infrações graves previsto pela regulamentação, inexistindo circunstâncias que justificassem a adoção da medida sancionadora.

35. No mérito, o acusado argumentou que sua responsabilização decorre exclusivamente de sua condição de diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da REAG Trust, sem que a acusação tenha demonstrado atuação concreta sua que pudesse caracterizar descumprimento do dever de diligência ou falha de supervisão.

36. Sustentou que os fatos descritos pela área técnica não evidenciam problemas reais de liquidez dos fundos, mas apenas inconsistências em informações encaminhadas à CVM, posteriormente corrigidas pela administradora. Ressaltou que não houve prejuízo a cotistas, atrasos em resgates ou qualquer evento de liquidez que demonstrasse falha operacional efetiva dos fundos analisados.

37. A defesa afirmou ainda que a REAG Trust mantinha mecanismos de gerenciamento de risco e controles internos compatíveis com suas atividades e que eventuais inconsistências decorreram de falhas operacionais externas ou de informações fornecidas por terceiros. Segundo o acusado, a administradora adotou providências razoáveis e diligentes para apuração e correção dos problemas, não sendo possível concluir pela existência de omissão ou negligência apta a justificar sua responsabilização pessoal.

38. Invocando precedentes da CVM e doutrina especializada, Ramon Pessoa Dantas argumentou que a responsabilização de diretores responsáveis exige a demonstração de ausência de mecanismos adequados de supervisão ou de comportamento incompatível



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

com o dever de diligência, não bastando a mera ocorrência de falhas pontuais ou erros posteriormente corrigidos. Sustentou que a acusação não demonstrou a inexistência de controles ou a ausência de atuação diligente de sua parte.

39. Por fim, afirmou que as supostas inconsistências apontadas pela área técnica possuem caráter episódico, abrangendo período extremamente reduzido e número limitado de fundos, não sendo suficientes para caracterizar falha estrutural dos controles internos da instituição. Diante disso, requereu o acolhimento da preliminar suscitada e, subsidiariamente, sua absolvição das acusações formuladas no Termo de Acusação.

VIII. DISTRIBUIÇÃO

40. Após o cumprimento das formalidades previstas na Resolução CVM nº 45/2021, os autos foram encaminhados à Secretaria Executiva.

41. Em reunião do Colegiado realizada em 23.06.2026, o presente Processo Administrativo Sancionador foi distribuído para minha relatoria.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 03 de novembro de 2026.

Igor Muniz
Diretor