PROCESSO ADMINISTRATIVO N° 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

VOTO[1]

PRELIMINAR

1. Inicialmente, os acusados sustentam que a infração objeto deste processo não possui natureza grave e, por essa razão, não justificaria a instauração de processo administrativo sancionador. Segundo a defesa, em hipóteses dessa natureza, a CVM deveria privilegiar mecanismos alternativos de supervisão, especialmente quando reduzida a relevância da conduta ou limitada a lesão ao bem jurídico tutelado.

2. Não acolho a alegação.

3. Em primeiro lugar, o § 4º do art. 9º da Lei nº 6.385/76[2] não impede a instauração de processo administrativo sancionador para infrações que não sejam qualificadas como graves. O dispositivo limita-se a estabelecer diretriz de priorização da atuação sancionadora, sem conferir ao administrado direito subjetivo à adoção de medidas alternativas de supervisão nem impor à CVM a obrigação de se abster de instaurar processo sancionador em tais hipóteses.

---

[1] Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede ("Relatório").

[2] "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 deverá dar prioridade às infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado."

4. Também é relevante observar que a CVM frequentemente emprega Ofícios de Alerta com o objetivo de promover o saneamento de irregularidades sem necessidade de atuação sancionadora.

5. No presente caso, contudo, a instauração do PAS foi precedida por sucessivas medidas de supervisão. Conforme registrado nos autos, a Área Técnica expediu diversas solicitações de esclarecimento e Ofícios de Alerta[3], bem como manteve reiteradas interações com a administradora a respeito das inconsistências identificadas em seus controles internos e nas informações encaminhadas à Autarquia.

6. Esse histórico evidencia que a instauração do presente processo só ocorreu após reiteradas tentativas de solução alternativa das irregularidades verificadas.

7. Assim, a circunstância de a infração imputada não possuir natureza grave não afasta a adequação da via sancionadora no caso concreto, especialmente quando considerados o histórico da instituição, a reiteração dos apontamentos efetuados pela área técnica e a insuficiência das medidas anteriormente adotadas para assegurar a cessação das irregularidades.

I- CONTROLES INTERNOS E O ALCANCE DO ART. 22 DA RESOLUÇÃO CVM Nº 21/22

8. A presente imputação diz respeito à alegada insuficiência dos controles internos mantidos pela REAG Trust para assegurar o permanente atendimento às normas aplicáveis à atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, em especial no que se refere ao gerenciamento da liquidez de fundos e à prestação de informações à CVM.

9. O art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021[4] estabelece que o administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve garantir, por meio de controles

[3] Ofício de Alerta nº 31/2024/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2539490); Ofício de Alerta nº 35/2024/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2539489); Ofício de Alerta nº 115/2024/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2523488) e Ofício de Alerta nº 4/2025/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2529587).

[4] "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.
Parágrafo único. Os controles internos devem ser efetivos e consistentes com a natureza, complexidade e risco das operações realizadas."

internos adequados, o permanente atendimento às normas, políticas e regulamentações vigentes referentes às diversas modalidades de investimentos, à própria atividade e aos padrões ético e profissional.

10. A meu ver, a interpretação desse dispositivo deve considerar a natureza dos controles internos como mecanismos destinados a administrar os riscos de descumprimento das normas e padrões de conduta aplicáveis à atividade. Não se trata de exigir do administrador a eliminação absoluta da possibilidade de ocorrência de erros ou irregularidades, mas de verificar se foram adotados mecanismos adequados para prevenir, identificar e corrigir as desconformidades relacionadas aos riscos inerentes à atividade desenvolvida.

11. A análise do cumprimento do art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021, portanto, não deve partir exclusivamente do resultado produzido — isto é, da constatação de que determinada informação foi encaminhada de forma incorreta ou de que determinada obrigação deixou de ser cumprida. É necessário examinar quais mecanismos de controle existiam, como eram executados, quais riscos deveriam mitigar e se eram capazes de identificar e corrigir tempestivamente as desconformidades.

12. Essa premissa também impede que se atribua ao art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021 a natureza de obrigação de resultado. A simples ocorrência de um erro operacional, considerada isoladamente, não é suficiente para demonstrar a inadequação dos controles internos. De outro lado, a existência formal de políticas, sistemas ou equipes de *compliance* também não bastam, se os elementos dos autos demonstrarem que os mecanismos empregados eram incapazes de cumprir a finalidade para a qual foram instituídos.

13. É precisamente sob essa perspectiva que devem ser examinados os fatos deste processo.

II. CONJUNTO DE OCORRÊNCIAS IDENTIFICADO PELA ÁREA TÉCNICA

14. No presente caso, a imputação não decorre de uma única informação incorreta ou de um episódio operacional isolado. Conforme descrito no Relatório, a Área Técnica identificou diferentes ocorrências envolvendo os fundos REAG Alpha, Bravo, Latache e Hans 95, além de irregularidades relacionadas a diversos outros fundos administrados pela REAG Trust.

15. Como se extrai dos autos, não se está diante de uma única modalidade de falha operacional. As ocorrências compreenderam, ao menos, seis naturezas distintas de irregularidades:

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.

16. No caso dos autos, não se verificam irregularidades pontuais. Ao contrário, as ocorrências apontadas alcançam uma série de controles, obrigações regulatórias e fundos de investimento, revelando irregularidades que transcendem um evento isolado e exigem análise conjunta à luz do art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021.

17. A conclusão acima é reforçada pelo histórico de supervisão da instituição.

18. Conforme registrado no Relatório, as atividades desenvolvidas pela REAG Trust já tinham sido objeto de diversos ofícios de alerta.[5]

19. Além disso, as questões relacionadas à prestação de informações de liquidez de cinco fundos de investimento entre 2019 e 2020, bem como às deficiências de controles internos, haviam sido objeto de apuração anterior por esta Autarquia. No âmbito desse procedimento, a REAG Trust, em correspondência datada de 29.12.2020, havia informado que estava empenhada na correção das irregularidades identificadas e apresentou Plano de Ação prevendo, entre outras medidas, a revisão de todas as informações relativas à liquidez dos fundos de investimento sob sua administração até

[5] Ofício de Alerta nº 31/2024/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2539490); Ofício de Alerta nº 35/2024/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2539489); Ofício de Alerta nº 115/2024/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2523488); Ofício de Alerta nº 4/2025/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2529587).

15.01.2021.[6] Posteriormente, em 10.09.2024, o colegiado aprovou termo de compromisso sobre as apurações desse processo. A despeito disso, as irregularidades não cessaram, dando origem ao presente processo, em vista da flagrante ineficácia dos controles internos da Acusada.

20. É fundamental ressaltar que não considero esse antecedente como prova autônoma de que a REAG Trust tenha cometido a presente infração. Tampouco se pode tratar o Termo de Compromisso como decisão condenatória sobre aqueles fatos.

21. O que considero relevante é circunstância diversa: a instituição já havia sido submetida à supervisão da CVM em matéria relacionada à liquidez, prestação de informações relacionadas à gestão de liquidez dos fundos administrados, à exatidão dessas informações nos informes diários, e tinha assumido medidas destinadas ao aprimoramento de seus controles. Ainda assim, a REAG Trust reconheceu, ainda em dezembro de 2024, que não realizava testes de estresse, um controle interno que era expressamente previsto na regulamentação aplicável, e um número significativo de ocorrências diretamente relacionadas à liquidez dos fundos foi identificado posteriormente a essa obrigação de aprimoramento, claramente descumprida. Segundo a Acusação, falhas operacionais da REAG Trust, em 2023, foram objeto de Ofícios de Alerta e, posteriormente, novas ocorrências foram identificadas em 2024 e 2025, envolvendo diferentes fundos e aspectos operacionais, conforme detalhado no Relatório.

22. Essa sequência temporal é particularmente significativa.

23. Não se trata, portanto, de inferir a inadequação dos controles exclusivamente a partir da ocorrência de determinados erros. O que se verifica é a persistência de falhas de naturezas diversas ao longo do tempo, inclusive depois de intervenções da Autarquia e de medidas que deveriam ter contribuído para o aperfeiçoamento dos procedimentos internos.

24. A meu ver, esse histórico constitui elemento probatório relevante para afastar a tese de que os fatos examinados neste PAS representariam simples eventos episódicos.

25. Segundo descrito no Relatório, a própria REAG Trust informou que não realizava testes de estresse de liquidez de maneira formalizada, tendo posteriormente informado a adoção de medidas para sua implementação em 31.01.2025, anos depois de afirmar, em correspondência datada de 29.12.2020, estar envidando máximos esforços para sanar as

[6] Doc. SEI nº 2539488.

irregularidades apontadas e ter apresentado um Plano de Ação[7] e com a revisão das informações relativas à liquidez dos fundos de investimento por ela administrados até 15/01/2021.

26. No que tange às inconsistências relacionadas à liquidez dos fundos, foi apenas após o recebimento do Ofício de Alerta nº 4/2025/CVM/SIN/GIFI[8] que a REAG Trust identificou que estas decorriam de falha do sistema utilizado para geração das informações de liquidez dos fundos[9], o que também é uma evidência de que os controles internos existentes não eram capazes de identificar tempestivamente erros dessa natureza antes da intervenção da Autarquia ou evitá-los após sua intervenção.

27. No caso concreto, a identificação de irregularidades apenas após a atuação da área de supervisão da CVM constitui elemento relevante para a aferição da falta de efetividade dos mecanismos de controle mantidos pela Administradora.[10]

28. A circunstância é relevante não pela simples inexistência formal de determinado procedimento, mas porque evidencia lacuna concreta no mecanismo destinado a identificar situações de estresse e a avaliar a capacidade dos fundos de suportarem condições adversas de liquidez.

29. Essa deficiência ganha maior significado quando examinada em conjunto com as demais ocorrências relacionadas justamente à apuração dos ativos líquidos e às saídas de caixa projetadas.

30. A conjugação desses fatos revela que a questão não se limitava a um erro de preenchimento ou transmissão de dados. Havia questionamentos relacionados aos próprios critérios utilizados para identificar e quantificar os ativos que deveriam ser considerados líquidos[11] bem como ausência de mecanismo formalizado de teste destinado a avaliar o comportamento das carteiras em situações adversas.[12]

---

[7] Doc. SEI nº 2539488.
[8] Doc. SEI nº 2529587.
[9] Doc. SEI nº 2529592.
[10] PAS CVM nº 19957.011992.2023-24, Rel. Diretora Marina Copola, j. em 08.04.2025; PAS CVM nº 19957.003084.2016-38 (RJ2016/6284), Rel. Diretor Pablo Renteria, j. em 23.10.2018; PAS CVM nº 19957.011763.2017-61, termo de compromisso aprovado em 07.04.2020; PAS CVM nº 19957.002587.2017-77, Rel. Diretor Gustavo Gonzalez, j. em 13.08.2019.
[11] Doc. SEI nº 2523489 notadamente parágrafos 5 a 7; Doc. SEI nº 2523498 e Doc. SEI nº 2529596.
[12] Doc. SEI n 2523496.

31. Nesse contexto, considero demonstrada deficiência concreta nos procedimentos de controle e gerenciamento do risco de liquidez nos fundos da REAG Trust identificados pela SIN.[13]

32. A mesma conclusão se aplica às demais informações encaminhadas pela REAG Trust à CVM. Os autos registram inconsistências relativas aos saldos de ativos líquidos dos fundos Bravo e Latache, informações incorretas e omissões envolvendo os CDAs do Hans 95, bem como a ausência de identificação de cotistas relevantes nos Informes Diários.[14]

33. Essas ocorrências possuem característica comum: todas se referem a informações que deveriam ter sido produzidas, validadas e supervisionadas no âmbito das rotinas ordinárias da administradora antes de seu encaminhamento à Autarquia. Não estamos, portanto, diante de eventos extraordinários ou de fatos que estivessem fora da esfera de controle da Acusada.

34. O art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021 exige precisamente que o administrador mantenha controles internos capazes de assegurar o permanente cumprimento das obrigações regulatórias inerentes à sua atividade. Isso compreende mecanismos adequados de conferência, validação, supervisão e correção das informações cuja prestação à CVM lhe é exigida. Destaca-se, nesse sentido, que a Acusação demonstra (§96 da peça acusatória) que a REAG Trust, nas respostas de 11.12.2024 sobre os fundos Bravo e Latache, admite que não fazia testes de estresse e que supostamente começaria a fazê-los até 31.01.2025; ou seja, no período dos autos, que vai até outubro de 2024, a REAG Trust não tinha esse controle interno, expressamente previsto como obrigatório para a administradora fiduciária pelo art. 91, §2º da ICVM 555[15], aplicável a ambos os fundos, de modo que, pela mera confrontação entre os controles adotados e aqueles previstos na regulamentação vigente, já se constata objetivamente sua insuficiência.

35. Nesse contexto, assume especial relevância o fato de que a Área Técnica tenha necessitado realizar sucessivas diligências para identificar inconsistências, obter

---

[13] Ofício de Alerta nº 31/2024/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2539490); Ofício de Alerta nº 35/2024/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2539489); Ofício de Alerta nº 115/2024/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2523488); e Ofício de Alerta nº 4/2025/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2529587).
[14] Doc. SEI nº 2529617.
[15] "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:
§ 2º O administrador deve submeter a carteira do fundo a testes de estresse periódicos com cenários que levem em consideração, no mínimo, as movimentações do passivo, a liquidez dos ativos, as obrigações e a cotização do fundo."

informações obrigatórias e promover a correção de dados que deveriam ter sido regularmente produzidos e encaminhados pela administradora.[16] O próprio Termo de Acusação registra a necessidade de atuação adicional para a obtenção de CDAs não apresentados, a identificação de cotistas relevantes, a correção de informações de liquidez e a apresentação de testes de estresse.

36. A necessidade de reiteradas intervenções da supervisão para obtenção ou correção dessas informações, especialmente tendo a Acusação demonstrado que a Acusada não realizava certos controles expressamente exigidos na regulamentação aplicável, constitui prova de que os mecanismos internos de validação e monitoramento não funcionavam de forma satisfatória.

III. ALEGAÇÕES DA DEFESA

37. A REAG Trust sustenta, em primeiro lugar, que não houve problema efetivo de liquidez nos fundos analisados, destacando que os pedidos de resgate foram regularmente processados e pagos nos prazos regulamentares.

38. Esse argumento, contudo, não afasta a imputação formulada nos autos.

39. A controvérsia não diz respeito à capacidade dos fundos de honrar pedidos de resgate, mas à adequação dos controles internos da administradora para aferir, monitorar e reportar as informações de liquidez exigidas pela regulamentação.

40. Assim, a acusação não se baseia na ocorrência de um evento de iliquidez, mas nas reiteradas inconsistências identificadas nas informações encaminhadas à CVM e na alegada insuficiência dos controles internos destinados a evitá-las, detectá-las e corrigi-las.

41. Também não me parece procedente a alegação de que os fatos examinados se restringiriam a três dias e a três fundos específicos. A Acusação considera, de forma conjunta, as inconsistências verificadas nos fundos REAG Alpha, Bravo, Latache e Hans 95, os critérios empregados para aferição da liquidez, a ausência de determinados procedimentos de monitoramento e outras falhas informacionais identificadas ao longo da supervisão nos Informes Diários e nos Demonstrativos de Composição e Diversificação de Aplicações (CDAs) e ainda as diversas oportunidades que a REAG

[16] Ação de Fiscalização CVM/SIN/GIFI nº 162/2024 (Docs. SEI nº 2523398, 2523398, 2523438, 2523488, 2523489); Ação de Fiscalização CVM/SIN/GIFI nº 163/2024 (Docs. SEI nº 2523494); e Ação de Fiscalização CVM/SIN/GIFI nº 166/2024 (Docs. SEI nº 2523495).

Trust teve para sanar as irregularidades. Como indicado no Relatório, antes da instauração do presente processo administrativo sancionador, foram emitidos diversos ofícios de alerta.[17] Além disso, a REAG Trust celebrou Termo de Compromisso que tinha por objeto a correção de inconsistências nas informações sobre a liquidez de fundos de investimento no período de 11.12.2020 a 30.06.2022.[18] Nessa linha, ficou demonstrado que as irregularidades não eram pontuais mas, ao contrário, decorriam da inefetividade dos controles internos da Acusada.

42. A REAG Trust argumenta, ainda, que parte das inconsistências identificadas decorreu de falhas atribuíveis ao custodiante e ao prestador de serviços de tecnologia.

43. Não me parece, contudo, que essa circunstância seja suficiente para afastar a responsabilidade da administradora.

44. Com efeito, os prestadores de serviços em questão, como destacado, foram contratados pela própria REAG Trust, a quem incumbia não apenas avaliar sua capacidade e adequação para o desempenho das atividades delegadas, mas também manter mecanismos de supervisão e monitoramento aptos a verificar a correta execução dessas atividades.

45. Nessa perspectiva, a questão central não consiste em identificar quem praticou a irregularidade, mas em verificar se os controles internos mantidos pela instituição eram capazes de detectar tempestivamente inconsistências relevantes, corrigi-las e evitar sua recorrência.

46. A própria narrativa da defesa conduz a esse exame. Se as falhas não puderam ser identificadas pelos mecanismos de controle da administradora, tem-se indicativo de deficiência na estrutura de monitoramento. Se, por outro lado, as inconsistências eram identificáveis, torna-se necessário demonstrar quais providências concretas foram adotadas para sua correção e para prevenir novas ocorrências.

47. Não se mostra suficiente, nesse contexto, a alegação genérica de que foram adotadas "*providências imediatas*". A cronologia dos fatos indica que inconsistências continuaram a ser identificadas ao longo de diferentes ações de supervisão e após

[17] Ofício de Alerta nº 31/2024/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2539490); Ofício de Alerta nº 35/2024/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2539489); Ofício de Alerta nº 115/2024/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2523488); e Ofício de Alerta nº 4/2025/CVM/SIN/GIFI (Doc. SEI nº 2529587).
[18] Parecer do Comitê de Termo de Compromisso. Disponível em https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2024/20240910/3132_24.pdf. Acesso em: 02/11/2026.

sucessivas interações com a Autarquia. Esse histórico sugere que os mecanismos implementados não foram capazes de solucionar, de forma definitiva, as irregularidades apontadas.

48. Não se trata de exigir que a REAG Trust eliminasse instantaneamente toda e qualquer falha operacional. O que se espera é que, diante da identificação de inconsistências relevantes, a instituição disponha de mecanismos aptos a diagnosticar sua origem, corrigir as falhas verificadas e incorporar os resultados desse processo às suas rotinas operacionais.

49. Por conseguinte, a eventual participação de terceiros na origem das inconsistências apuradas como argumento de defesa deve ser rejeitada.

50. Também não me parece procedente a alegação de que a acusação importaria responsabilização objetiva, visto que ficou demonstrada, pelo conjunto de irregularidades cometidas no período avaliado, a inefetividade dos controles internos da Acusada.

51. Por fim, a REAG Trust sustenta que os fatos examinados seriam episódicos e insuficientes para caracterizar deficiência estrutural de controles internos.

52. Também nesse ponto, a conclusão pretendida pela REAG Trust não encontra sustentação nos elementos probatórios exaustivamente examinados neste voto, os quais apontam para deficiências de controles internos que transcendem ocorrências isoladas ou episódicas.

53. Em síntese, a responsabilização não decorre da simples ocorrência das inconsistências apontadas, tampouco da imposição de uma obrigação de resultado. Decorre da constatação de que, apesar das medidas alegadamente adotadas, os controles não se mostraram suficientemente efetivos para desempenhar as funções que lhes eram atribuídas, especialmente diante da reiteração das ocorrências e dos sucessivos apontamentos formulados pela Autarquia.

IV- CONCLUSÃO SOBRE A INOBSERVÂNCIA DO ART. 22

54. O art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021 exige que o administrador de carteiras mantenha controles internos adequados, efetivos e compatíveis com a natureza, complexidade e riscos de sua atividade. Não se trata de obrigação de resultado, tampouco de exigir a eliminação absoluta da possibilidade de ocorrência de erros. O que se exige é

a existência de mecanismos capazes de prevenir, identificar e corrigir tempestivamente desconformidades relacionadas ao cumprimento das obrigações regulatórias.

55. Considerados conjuntamente os elementos constantes dos autos, verifico que as ocorrências identificadas não podem ser explicadas como mero erro operacional isolado. A recorrência das inconsistências observadas, a diversidade das falhas identificadas, a persistência das irregularidades anteriormente apontadas pela supervisão, a ausência de determinados mecanismos de controle de adoção obrigatória como os testes de estresse (v. §34 acima) e a incapacidade dos controles existentes de detectar e corrigir tempestivamente as ocorrências revelam que os controles internos mantidos pela Administradora não se mostraram efetivos nem compatíveis com os riscos inerentes às atividades desenvolvidas.

56. Não se trata, portanto, de responsabilização fundada na simples existência de informações incorretas ou incompletas. A conclusão decorre do conjunto probatório produzido nos autos, que evidencia deficiência dos mecanismos de controle destinados a assegurar o cumprimento permanente das obrigações regulatórias examinadas neste processo.

57. Por tais razões, concluo que restou caracterizada a infração ao art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021.

V - AUTORIA E RESPONSABILIDADE DOS ACUSADOS

58. Superada a análise da materialidade, cumpre examinar a responsabilidade dos acusados.

59. A análise da autoria deve ser realizada de maneira individualizada, tendo em vista que a imputação alcança, de um lado, a **REAG Trust**, na qualidade de administradora de carteiras de valores mobiliários, e, de outro, **Ramon Pessoa Dantas**, na condição de diretor responsável pela atividade. Embora as responsabilidades estejam relacionadas aos mesmos fatos, seus fundamentos jurídicos são diversos.

Responsabilidade da REAG Trust

60. No caso concreto, a responsabilidade da REAG Trust decorre diretamente da insuficiência dos mecanismos de controle destinados a assegurar o cumprimento das obrigações regulatórias objeto deste processo.

61. Como examinado na análise da materialidade, a SIN identificou diferentes irregularidades relacionadas aos controles mantidos pela administradora.

62. A multiplicidade dessas ocorrências é particularmente relevante para a análise da autoria. Não se está diante de um erro isolado, circunscrito a determinada operação ou a uma falha pontual de execução. As irregularidades alcançaram diferentes fundos, diferentes procedimentos e diferentes obrigações regulatórias, revelando deficiência mais ampla nos mecanismos destinados a assegurar a confiabilidade e a integridade das informações produzidas e encaminhadas pela administradora à Autarquia.

63. Por essas razões, entendo que a REAG Trust, na condição de administradora de carteiras de valores mobiliários, é responsável pela violação ao art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021, uma vez que os fatos apurados demonstram que seus controles internos não foram suficientemente adequados e efetivos para assegurar o permanente atendimento às obrigações regulatórias examinadas neste processo.

Responsabilidade de Ramon Pessoa Dantas

64. A simples ocupação do cargo de diretor responsável não autoriza, por si só, a imputação de responsabilidade pessoal. A questão deve ser examinada à luz das circunstâncias concretas verificadas nos autos.

65. Conforme consta do processo, Ramon exerceu, durante todo o período relevante, a função de diretor responsável pela atividade de administração de carteiras da REAG Trust, incumbindo-lhe supervisionar os mecanismos de controle relacionados às atividades reguladas da instituição.

66. Também merece destaque o fato de que as comunicações expedidas pela CVM à REAG Trust a respeito das inconsistências identificadas foram encaminhadas aos cuidados do Senhor Ramon, diretor responsável pela atividade de administração de carteiras. Essa circunstância é relevante não para presumir responsabilidade pelo simples recebimento dos expedientes, mas porque evidencia o envolvimento pessoal do Acusado, durante todo o período da apuração dos fatos[19], nas respostas aos questionamentos da CVM e na alegada tentativa de correção das falhas identificadas.

[19] O Acusado exerceu a função de diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários no período de 27/06/2022 a 02/12/2024 (Doc. SEI nº 252332).

67. Nesse contexto, a imputação não decorre da mera condição formal do cargo ocupado.

68. O ponto relevante é que os mecanismos de supervisão submetidos à sua esfera de atribuições mostraram-se insuficientes para prevenir, identificar ou corrigir falhas que se repetiram ao longo do tempo e alcançaram diferentes aspectos da atividade regulada.

69. Outro ponto relevante a ser destacado é que a regulação tem adotado a estratégia de fixar centros de imputação na exigência do cumprimento das obrigações pelos agentes de mercado. Essa orientação encontra-se sedimentava na jurisprudência da CVM[20] e em diversas normas editadas pela autarquia.[21] Trata-se de estratégia para garantir a efetividade do cumprimento da regulamentação, mediante a atribuição de responsabilidades claramente definidas pela observância de obrigações essenciais à atividade supervisionada. Nesse contexto, cabe aos agentes designados implementar, manter e aprimorar os controles exigidos pela regulamentação, podendo ser responsabilizados quando falhas relevantes evidenciarem deficiências no exercício desses deveres de supervisão e controle. No caso específico, caberia a Ramon, na qualidade de diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, adotar as medidas necessárias para garantir a adequação dos controles internos, o que, como exaustivamente exposto, não se verificou.[22]

---

[20] PAS CVM nº RJ2010.13301, Rel. Diretor Otavio Yazbek, j. em 23.10.2012; Processo CVM nº SP 2012.0342, Rel. Diretor Otavio Yazbek, j. em 13.11.2012; PAS CVM nº 19957.009227.2017-04, Manifestação de Voto do Presidente Marcelo Barbosa, j. em 04.11.2020; PAS CVM nº 19957.008143.2018-26, Rel. Diretora Flávia Sant'Anna Perlingeiro, j. em 20.12.2023; PAS CVM nº 19957.006858.2019-25, Rel. Presidente João Pedro Nascimento, j. em 15.10.2024; PAS CVM nº RJ2010.9129, Rel. Diretor Otavio Yazbek, j. em 09.08.2011.

[21] A título de exemplo: Resolução CVM nº 21/21, art. 4º, incisos III a V, e §§ 5º e 6º; Resolução CVM nº 20/21, art. 11, inciso V, e §§ 1º; Resolução CVM nº 35/21, art. 5º, incisos I e II, e §§ 1º a 3º e 5º; Resolução CVM nº 50/21, art. 8º, *caput*; e Resolução CVM nº 80/21, art. 49, *caput*.

[22] Conforme espelho do cadastro da CVM, Ramon Pessoa Dantas figurava como diretor responsável pela administração de carteiras (Doc. SEI nº 2523328). Corrobora esse contexto o fato de que as demandas da CVM foram encaminhadas ao endereço eletrônico compliance@reag.com.br, tendo os documentos elaborados em resposta a essas solicitações sido assinados eletronicamente por Ramon Pessoa Dantas e, posteriormente, por seu sucessor, Marcos Ferreira Costa. Nesse sentido, as tratativas relativas à Ação de Fiscalização CVM/SIN/GIFI nº 162/2024, remetidas exclusivamente ao referido endereço eletrônico (Doc. SEI nº 2523398), foram respondidas por documentos assinados eletronicamente em 07.11.2024 (Doc. SEI nº 2523413), 11.11.2024 (Doc. SEI nº 2523414), 19.11.2024 (Doc. SEI nº 2523422), 22.11.2024 (Doc. SEI nº 2523427) e 29.11.2024 (Doc. SEI nº 2523438), todos subscritos por Ramon Pessoa Dantas. De igual modo, as tratativas referentes às Ações de Fiscalização CVM/SIN/GIFI nº 163/2024 e nº 166/2024, encaminhadas ao endereço compliance@reag.com.br (Docs. SEI nº 2523494 e 2523495), foram respondidas por documentos assinados eletronicamente em 11.12.2024 (Docs. SEI nº 2523496 e 2523498) por Marcos Ferreira Costa, que, além de declarar que "atualmente, a administradora não realiza testes de estresse de liquidez de maneira formalizada", havia assumido, em 02.12.2024, o cargo de diretor responsável pela administração de carteiras, na mesma data em que Ramon Pessoa Dantas deixou essa função (Doc. SEI nº 2523328).

70. Por tais razões, concluo que a responsabilidade de Ramon Pessoa Dantas decorre da insuficiência dos mecanismos de supervisão inseridos em sua esfera de atribuições e da ausência de elementos que evidenciem atuação diligente apta a prevenir, identificar ou corrigir as falhas apontadas pela acusação, razão pela qual também o considero responsável pela infração ao art. 22 da Resolução CVM nº 21/2021.

VI. DOSIMETRIA

71. Reconhecidas a materialidade da infração e a responsabilidade dos acusados, passo à fixação das penalidades.

72. Nos termos do art. 11 da Lei nº 6.385/1976 e dos arts. 62 e seguintes da Resolução CVM nº 45/2021, a dosimetria deve observar a gravidade da infração, a extensão de seus efeitos, o grau de reprovabilidade da conduta e a necessidade de assegurar efetividade às funções preventiva, repressiva e dissuasória da atuação sancionadora desta Autarquia.

REAG Trust

70. Quanto à REAG Trust, a infração decorreu diretamente da inadequação dos controles internos mantidos pela administradora para assegurar o cumprimento das obrigações regulatórias examinadas neste processo.

71. A deficiência dos controles internos alcançou, como visto, diferentes fundos, obrigações regulatórias e procedimentos relacionados à gestão da liquidez e à prestação de informações à CVM, abrangendo falhas de diferentes naturezas.[23] As ocorrências identificadas envolveram diversos fundos administrados, incluindo veículos de significativa relevância econômica, como o REAG Bravo, que administrava aproximadamente R$ 8 bilhões. Também atribuo especial relevância ao fato de que as deficiências foram detectadas ao longo de sucessivas ações de supervisão da CVM, precedidas pela expedição de múltiplos Ofícios de Alerta e por reiteradas interações da

[23] Como destacado no Relatório e no voto, foram identificadas: (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.

Área Técnica com a administradora. Em conjunto, tais circunstâncias evidenciam falhas estruturais incompatíveis com a dimensão das atividades desempenhadas pela instituição, o volume de recursos sob sua administração e a relevância das obrigações regulatórias cujo cumprimento lhe incumbia assegurar. Considerando a gravidade da infração, sua extensão e a relevância das obrigações regulatórias afetadas, fixo a pena-base em R$ 750.000,00.

72. Como circunstância agravante, identifico o fato de que as medidas posteriormente anunciadas pela administradora terem sido adotadas apenas após a atuação supervisora da CVM, razão pela qual a pena-base deve ser acrescida do percentual de 15%.[24]

73. Reconheço, contudo, a circunstância atenuante prevista no artigo 66, II, da Resolução CVM nº 45/2021, relativa aos bons antecedentes.[25]

74. A agravante e a atenuante incidirão, cada uma, no percentual de 15%, motivo pelo qual a penalidade se mantém igual à pena-base.

75. Considerando a natureza de sua atuação, a extensão das deficiências identificadas, o número de ações de fiscalização e ofícios de alerta expedidos, fixo **multa pecuniária** no valor de R$ 750.000,00 por infração ao art. 22 da Resolução CVM nº 21/21.

Ramon Pessoa Dantas

76. Em relação a Ramon Pessoa Dantas, a responsabilidade decorre da insuficiência dos mecanismos de supervisão inseridos em sua esfera de atribuições enquanto diretor responsável pela atividade de administração de carteiras.

77. Como circunstância agravante, identifico o fato de que as medidas posteriormente anunciadas pela administradora terem sido adotadas apenas após a atuação supervisora da CVM.

78. Reconheço, contudo, a circunstância atenuante prevista no artigo 66, II, da Resolução CVM nº 45/2021, relativa aos bons antecedentes.[26]

---

[24] PAS CVM nº 19957.006019.2018-26, Rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 01.10.2019; PAS CVM nº 19957.009878.2019-58, Rel. Diretora Flávia Sant'Anna Perlingeiro, j. em 02.02.2021; PAS CVM nº 19957.003642.2020-41, Rel. Diretor Alexandre Costa Rangel, j. em 03.05.2022; PAS CVM nº 19957.009721.2021-47, Rel. Diretor Otto Lobo, j. em 07.11.2023; PAS CVM nº 19957.001912.2024-11, Rel. Diretor João Accioly, j. em 18.03.2025.
[25] Não foram identificados outros processos envolvendo o Acusado.
[26] Não foram identificados outros processos envolvendo o Acusado.

79. A agravante e a atenuante incidirão, cada uma, no percentual de 15%, motivo pelo qual a penalidade se mantém igual à pena-base.

80. Considerando a natureza de sua atuação, a extensão das deficiências identificadas e a relevância dos deveres de supervisão associados à função exercida, fixo **multa pecuniária** no valor de R$ 375.000,00 por infração ao art. 22 da Resolução CVM nº 21/21.

V. CONCLUSÃO

85. Por todo o exposto, VOTO pela CONDENAÇÃO de:

a) **REAG Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.**, atualmente denominada **CBSF Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. – Em Liquidação Extrajudicial**, à multa de R$ 750.0000,00, por infração ao art. 22 Resolução CVM nº 21/21; e

b) **Ramon Pessoa Dantas**, à multa de R$ 375.000,00 por infração ao art. 22 da Resolução CVM nº 21/21.

É como voto.

Rio de Janeiro, 03 de novembro de 2026.

gov.br Documento assinado digitalmente
IGOR MUNIZ
Data: 06/11/2026 22:31:20-0300
Verifique em https://validar.iti.gov.br

Igor Muniz
Diretor