COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Rua Teixeira da Silva, 217/8º e 9º Andares, Vila Mariana, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.017563/2025-22

Reg. Col. 3551/26

Acusados: REAG Trust (atualmente CBSF) DTVM S.A. Em Liq. Extrajudicial) e Ramon Dantas

Assunto: Supostas deficiências nos controles internos da administradora

Relator: Diretor Igor Muniz

Voto: Diretor João Accioly

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Acompanho o Relator na condenação da REAG. Divirjo quanto à de Ramon Dantas.

II. A RESPONSABILIDADE DA ADMINISTRADORA

2. Concordo com a premissa do Il. Relator de que o art. 22 da Resolução CVM 21 não impõe obrigação de resultado. Por isso, o fundamento que penso decisivo para a condenação é o referido no § 34 do voto de relatoria, de que a REAG, em resposta de 11.12.2024 sobre os fundos Bravo e Latache, admitiu não fazer testes de estresse. Isso mostra que faltava um controle expressamente exigido pela regulamentação, e a insuficiência dos controles se constata pela confrontação entre os adotados e aqueles previstos em norma, não pelos seus resultados. Exigência expressa é parâmetro objetivo de verificação, imune a subjetivismos.

3. O parâmetro no caso é o art. 91, § 2º, da ICVM 555, segundo o qual *"o administrador deve submeter a carteira do fundo a testes de estresse periódicos [...]"*. Bravo e Latache foram constituídos antes da entrada em vigor da RCVM 175 e o prazo para sua adaptação ainda não havia se encerrado em outubro de 2024. As Ações de Fiscalização da SIN, 163 e 166 de 2024, solicitaram o teste com base nesse dispositivo. A obrigação era, portanto, da administradora, e não dos gestores como disposto na 175.

4. Registro apenas que é esse elemento, e não a recorrência das falhas em si, que sustenta a condenação. Falhas, ainda que muitas, continuam sendo apenas falhas: se um erro isolado não prova a inadequação do controle, a soma de vários sozinha tampouco a prova. As demais ocorrências examinadas pelo Relator servem de corroboração, e ganham peso justamente por se ligarem a uma deficiência demonstrada, e não o inverso.

III. RESPONSABILIDADE DO DIRETOR: NEM SOB A TESE DO CENTRO DE IMPUTAÇÃO

5. Divirjo quanto a Ramon Dantas. O voto de relatoria apoia sua responsabilização na tese de centros de imputação, segundo a qual cabe ao diretor designado implementar e manter os controles exigidos, podendo responder quando falhas relevantes evidenciarem deficiências no exercício desse dever (§ 69). Não acompanho essa tese, por razões que já expus em tantos casos. "Centro de imputação" ou "estratégia regulatória" são eufemismos para punição sem conduta.

6. O Termo de Acusação não descreve conduta alguma do réu: afirma que ele ocupava o cargo de diretor (§§19 e 115 do TA), donde extrai que *"por dever de ofício"* teria conhecimento das deficiências (§114) e que não respondeu às solicitações de manifestação (§§ 49, 50, 116 e 117). O § 66 registra que ele participou das respostas à CVM e das tentativas de correção das falhas, atos de melhoria de controles pós-fiscalização, e não omissão anterior a ela. O § 68 diz que os mecanismos sob sua supervisão *"mostraram-se insuficientes"* diante de falhas repetidas: resultados da pessoa jurídica são usados como demonstração da omissão de um diretor em obrigação de meio. O § 70, por fim, inverte o ônus da prova em processo punitivo e conclui por sua culpa diante da *"ausência de elementos que evidenciem atuação diligente"*.

7. E isso não é o pior. Nem mesmo sob a tese de centro de imputação os autos permitem condenar Ramon. Tal tese ao menos preserva a premissa de descumprimento de deveres que o indivíduo assumiu ao aceitar o cargo; não autoriza transferir a Fulano responsabilidade atribuída a cargo ocupado por Sicrano. **Ramon era diretor de administração de carteiras de valores mobiliários.** Se centro de imputação havia seria a **diretoria de controles internos**, que os autos indicam ser exercida à época por **outra pessoa** (doc. 2523489). Em tese, seria materialmente possível que Ramon exercesse ambas as funções, ainda que formalmente só ocupasse uma. O problema é que isso era expressamente vedado pelo art. 4º, § 3º, II, da RCVM 21, de modo que fica pouco crível que Ramon acumulasse as duas funções e a Acusação não tenha nem mencionado esse acúmulo. Assim, não há possibilidade de condenação de Ramon nestes autos.

IV. CONCLUSÃO

8. Pelos fundamentos acima, acompanho o Relator pela condenação da REAG à multa de R$ 750 mil por infração ao art. 22 da RCVM 21, e divirjo para votar pela absolvição de Ramon Pessoa Dantas.

Brasília, 3 de novembro de 2026.

gov.br Documento assinado digitalmente
JOAO CARLOS DE ANDRADE UZEDA ACCIOLY
Data: 11/11/2026 18:22:56-0300
Verifique em https://validar.iti.gov.br

João Accioly

Diretor