



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.018237/2024-51

Reg. Col. nº 3257/25

**Acusados:** Celso Luiz Martins Vieira  
Paulo José Martins Vieira  
**Assunto:** Apurar responsabilidades por criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço, em infração ao art. 3º, da Resolução CVM nº 62/2022, nos termos descritos no inciso I, art. 2º, dessa Resolução.  
**Relator:** Presidente João Pedro Nascimento

### VOTO

#### I. OBJETO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SMI em face de Celso Luiz Martins Vieira (“Celso Vieira”) e Paulo José Martins Vieira (“Paulo Vieira” e, em conjunto com Celso Vieira, “Acusados”) para apurar eventual responsabilidade pela criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço de valores mobiliários, em decorrência da realização de negócios com resultados previamente ajustados, configurando descumprimento, em tese, ao disposto no art. 3º da Resolução CVM nº 62/2022 (“RCVM 62”), nos termos do inciso I do art. 2º dessa RCVM 62.
2. Este PAS originou-se de comunicado enviado por intermediário<sup>2</sup>, em que foram reportadas operações atípicas com concentração de contraparte entre Paulo Vieira e sua cônjuge com cotas do fundo de investimentos “FII Edifício Almirante Barroso” (“FAMB11B”).
3. Após investigações, a Área Técnica entendeu que Celso Vieira e Paulo Vieira causaram distorções sobre oferta, demanda e preço do valor mobiliário FAMB11B, mediante operações artificiais de compra e venda do ativo entre contas por eles administradas.

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no Relatório deste PAS.

<sup>2</sup> Doc. nº 2179055.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

4. Celso Vieira teria emitido ordens de negociação com o ativo FAMB11B, em nome próprio e de terceiros<sup>3</sup>, no período entre 28.10.2020 e 18.08.2023, representando um volume negociado de R\$12.725.007,99 (14.886 cotas). Por sua vez, Paulo teria negociado, em nome próprio e de terceiros<sup>4</sup>, 1.990 cotas de FAMB11B, no período entre 16.03.2020 e 26.01.2024, com um volume negociado de R\$1.984.176,18 (1.990 cotas).<sup>5</sup>

5. De acordo com a tese acusatória, o volume atípico de ordens emitidas, as gravações telefônicas transcritas no Termo de Acusação e a relação familiar entre os Acusados e os investidores indicam que as operações foram realizadas, de forma coordenada e com resultados previamente ajustados. Na visão da SMI, restou caracterizada: (i) a utilização do mercado de valores mobiliários com propósito alheio à sua finalidade; e (ii) a configuração da prática de criação artificial de oferta, demanda e preço.

6. Verificado o atendimento dos atos necessários para a legalidade do processo e o atendimento das garantias constitucionais dos acusados (especialmente os direitos ao devido processo legal, ao contraditório e à ampla defesa), ausentes demais questões preliminares a tratar, passo ao exame do mérito do presente PAS.

## **II. MÉRITO**

7. Feitos esses esclarecimentos iniciais, passo à análise das supostas irregularidades identificadas pela Acusação.

### **II.I BREVES CONSIDERAÇÕES TEÓRICAS SOBRE O ILÍCITO**

8. Nos termos do art. 2º, inciso I, da RCFMV 62, as condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários são definidas como aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários. Tal prática é vedada aos administradores e acionistas de companhias

---

<sup>3</sup> Azul Fundo de Investimento em Ações, Bernardo Aurnheimer Vieira (filho), Luciana Aurnheimer Vieira Carvalho (filha), Luiz Gustavo Aurnheimer Vieira (filho) e Sandra Maria Aurnheimer Vieira (esposa).

<sup>4</sup> Adriana Ribeiro Vieira (filha) e Vera Lucia Ribeiro Vieira (esposa).

<sup>5</sup> Doc. nº 2179100.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários por força do disposto no art. 3º da RCVM 62.<sup>6</sup>

9. O bem jurídico tutelado pela vedação à criação de condições artificiais é a regularidade e transparência do mercado de valores mobiliários, garantindo-se que o processo de formação de preços e de liquidez seja naturalmente regido pela oferta e demanda, sem interferências artificiais.<sup>7</sup>

10. Em linha com precedentes<sup>8</sup> deste Colegiado, o ilícito administrativo de criação de condições artificiais é caracterizado pela presença dos seguintes elementos: (i) a realização de negócios artificiais; (ii) a provocação de alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários; e (iii) o dolo.

11. Quanto ao primeiro elemento, os negócios artificiais são operações que não se concretizariam em condições normais de mercado, mas decorrem de uma prévia combinação entre as partes. A essência da criação de condições artificiais está na dissimulação de negócios, sem fundamento econômico legítimo, que produzem uma falsa impressão aos demais participantes do mercado de que são reais, verdadeiros e autênticos.<sup>9</sup>

12. O segundo elemento do tipo exige que os negócios artificiais sejam capazes de provocar alterações no fluxo normal de ordens de compra e venda de determinado ativo, causando interferências ilícitas que não sucederiam em condições usuais de mercado. A realização de operações simuladas produz uma sinalização fictícia a respeito de determinado valor mobiliário.<sup>10</sup>

<sup>6</sup> “RCVM 62, Art. 2º. Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições: I – condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários: aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliário; (...) Art. 3º É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preços, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas”.

<sup>7</sup> A esse respeito, veja-se EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna B.; PARENTE, Flávia; e HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de Capitais**: Regime Jurídico São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 703.

<sup>8</sup> PAS CVM nº 19957.007122/2023-51, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 30/04/2024. No campo doutrinário, ver CAVALI, Marcelo. **Manipulação do Mercado de Capitais**: Fundamentos e limites da repressão penal e administrativa. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

<sup>9</sup> Cf. voto da então Diretora Norma Jonssen Parente no julgamento do PAS CVM nº RJ2002/5015, j. em 11/12/2003.

<sup>10</sup> “Na criação artificial de condições de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, o prejuízo potencial dirige-se à generalidade dos detentores de determinado valor mobiliário e ao mercado como um todo, que receberiam uma sinalização fictícia a respeito de determinado valor mobiliário. Nesse mesmo tipo de operação, entendo que não há ganho ou perda entre as partes que participam dessas condições artificiais, são operações que, na verdade, não existiriam em essência, não fosse a pretensão de se criar um falso mercado, um falso parâmetro de preço ou volume. Percebe-se,



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

13. Finalmente, o ilícito requer a presença de um elemento subjetivo, consistente no dolo de produzir o resultado típico, isto é, alterar o fluxo normal de ordens de compra e venda de determinado ativo. A esse respeito, o Colegiado da CVM já se posicionou que o dolo do tipo administrativo também pode ser caracterizado quando há elementos que demonstrem que o agente teria conhecimento sobre consequências ilegais de sua conduta.<sup>11</sup>

14. Em linha com precedentes<sup>12</sup>, não se exige a comprovação da obtenção de vantagem ilícita para si ou para outrem, tampouco da existência de prejuízos a terceiros, para que a infração em questão se materialize<sup>13</sup>. A conduta torna-se punível a partir do momento em que há potencialidade lesiva, ou seja, capacidade de criar condições de mercado artificiais, que restaria demonstrada no caso de configuração dos elementos do tipo administrativo.

### II.II DA CRIAÇÃO DE CONDIÇÕES ARTIFICIAIS

15. Entendo que se impõe a responsabilização de Celso Vieira e Paulo Vieira pela criação de condições artificiais no mercado de valores mobiliários, uma vez demonstrada a presença dos elementos caracterizadores do ilícito, em descumprimento ao art. 3º da RCVM 62, nos termos descritos no inciso I do art. 2º do mesmo ato normativo.

16. Com relação ao primeiro elemento do tipo administrativo, entendo que Acusação logrou êxito em demonstrar que Celso Vieira e Paulo Vieira realizaram negócios artificiais entre contas sob sua administração, em nome próprio e de terceiros, com resultados previamente ajustado. O *modus operandi* descrito na peça acusatória envolvia a inserção de ordens de compra e venda com quantidade e preço iguais, de forma coordenada, em um curto intervalo de tempo.

---

*portanto, que deste tipo de infração resultariam prejuízos a um número considerável de investidores, e, por que não dizer, à estabilidade e integridade do mercado [...]”* (Inquérito Administrativo nº 2/99, Dir. Rel. Luiz Antonio de Sampaio Campos, j. em 06/09/2001)

<sup>11</sup> Assim expliquei em ocasião precedente: “Finalmente, o terceiro critério representa a intenção ou o conhecimento dos efeitos da conduta por parte do acusado. Isto é, para a configuração da infração, pressupõe-se que o agente tenha realizado negócios artificiais com o objetivo de alterar o fluxo normal de ordens de negociação do ativo ou, mesmo que em busca de outro objetivo, com o conhecimento de tal consequência negativa de sua conduta.” (PAS CVM nº 19957.007122/2023-51, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 30/04/2024).

<sup>12</sup> Veja-se, por exemplo, PAS CVM nº RJ2016/5348, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 17/04/2018; PAS CVM nº 19957.007122/2023-51, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 30/04/2024.

<sup>13</sup> Assim reconhece o próprio termo de acusação: “Não foi encontrada evidência de que as operações em questão tivessem o intuito de obter lucro ou prejuízo, tampouco que tivessem a intenção de manipular o preço do papel.” (Doc. nº 2179203).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

17. As gravações de ordens mencionadas pela Acusação evidenciam uma clara dinâmica de coordenação das operações com o ativo FAMB11B, conforme exemplificado pelas transcrições<sup>14</sup> a seguir:

### Gravação de ordem de Paulo em sua conta própria e em nome de sua filha Adriana através corretora Terra, em 16.03.2020<sup>15</sup>

**Paulo Vieira:** “Poderia fazer uma direta para mim?”.

**Operador:** “Direta ... vamos lá.”

**Paulo Vieira:** “FAMB.”

**Operador:** “FAMB.”

**Paulo Vieira:** “A Adriana vende 65 cotas e eu compro.”

**Operador:** “Pera aí ... vamos lá. Direta ... 65 cotas ... Paulo compra, Adriana vende. Ela tem aqui essas cotas, né?”

**Paulo Vieira:** “Tem 215.”

**Operador:** “Ah, então tá então. Peraí, vamos ver em que preço dá para passar ... você quer que passe no mais alto possível?”

**Paulo Vieira:** “No menor.”

**Operador:** “No menor? 2.502 ... 2.502 ... primeiro vou passar uma cotinha ... 2.502,02 ... pronto, agora ... 64 cotas, 2.502,02, Paulo compra, Adriana vende.”

**Paulo Vieira:** “É que foi muito pouco hoje negociado, né?”

**Operador:** “É.”

**Paulo Vieira:** “Eu estou vendo aqui ...”

**Operador:** “Adriana ... passado lá, Paulo, 65 cotas.”

### Gravação de ordem de Celso em sua conta própria e em nome de seu filho Luiz Gustavo através da corretora Terra, em 28.10.2020<sup>16</sup>

**Operador:** “Oi Celso.”

**Celso Vieira:** “(...), passa uma direta do Celso para o Luiz Gustavo de 30 cotas do FAMB no menor preço possível, tá?”

**Operador:** “Peraí, vamos lá ... direta de 30 cotas, bom, quem vende é o Celso, né? 9441 [conta de Celso]. Quem compra é o Luiz Gustavo ... quem vende é o 9441, 1.550,02. Passado lá, Celso, 30 cotas a R\$ 1.550,02

### Gravação de ordem de Celso em nome de Bernardo e Azul através da corretora Necton, em 11.07.2023.<sup>17</sup>

**Celso Vieira:** “Bota comprando lá no FAMB ... bota para o Bernardo comprando 300 cotas do FAMB a R\$865,02.”

**Operador:** “300 cotas eu compro no R\$865,02?”

**Celso Vieira:** “Isso.”

**Operador:** “É para o Bernardo?”

**Celso Vieira:** “Para o Bernardo.”

**Operador:** “Quer botar no lote aparente?”

**Celso Vieira:** “Não, pode botar direto, eu fazer o seguinte, eu vou vender do Azul para ele.”

<sup>14</sup> A Acusação transcreve cinco gravações de ordens como exemplos de coordenação entre as partes. (Doc. nº 2179203, §§19-23)

<sup>15</sup> Doc. nº 2179092.

<sup>16</sup> Doc. nº 2179064.

<sup>17</sup> Doc. nº 2179094.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**Operador:** “Ah, tá. A gente vai fazer isso por aqui? O Azul vai vender para ele?”  
**Celso Vieira:** “É, tudo aí.”

18. A meu ver, a Acusação reuniu evidências robustas de que as operações eram simuladas com o objetivo de viabilizar a transferência indevida de recursos entre os comitentes e seus parentes próximos, em prática conhecida como *money pass*. Os Acusados ajustavam previamente as ordens de compra e venda das cotas, bem como o preço a ser praticado, visando à transferência das ações entre os integrantes do núcleo familiar imediato.

19. Entendo ser incontroversa a presença do segundo elemento caracterizador, na medida em que as operações em questão provocaram alterações indevidas no fluxo de ordens de compra ou venda do ativo FAMB11B. Nesse sentido, constata-se a discrepância entre o volume negociado pelos acusados em relação ao volume total operado em mercado com o ativo. Como bem pontuado pela SMI, em algumas datas, os negócios em questão representaram mais de 99% (noventa e nove por cento) do volume negociado de FAMB11B no dia.<sup>18</sup> Em condições normais, as cotas do FII Edifício Almirante Barroso possuíam um histórico de negociação de baixa liquidez.<sup>19</sup>

20. De igual forma, observa-se uma valorização significativa do papel na sequência da realização das operações artificiais por Celso Vieira e Paulo Viera. Em que pese a valorização do ativo não integrar o tipo administrativo de criação de condições artificiais, trata-se de evidência do impacto que as operações artificiais causaram sobre o fluxo de negociação do ativo.

21. Por fim, entendo que está presente o elemento do dolo nas operações realizadas por Celso Vieira e Paulo Vieira.

22. Os Acusados alegam que não tiveram a intenção de manipular o preço do ativo FAMB11B ou de falsear o mercado. Nesse sentido, argumentaram, em manifestação prévia<sup>20</sup> e em defesa<sup>21</sup>, que as operações mencionadas no Termo de Acusação teriam sido motivadas

<sup>18</sup> Doc. 2179203, §§4 e 31.

<sup>19</sup> Doc. 2179203, §26.

<sup>20</sup> “As operações realizadas com meu cônjuge V. L. R. V. (no caso minha meeira por sermos casados em comunhão universal de bens há 53 anos), estando próximo de 10% do total de cotas emitidas no fundo, teto permitido por lei para isenção do IR nos rendimentos, correndo o risco de ultrapassar esse limite no caso das subscrições na qual tinha direito às sobras, eu Paulo iria ultrapassar o teto de 10% e ficaria sujeito à tributação nos rendimentos perdendo tal benefício dado por lei”. (Doc. nº 2179096)

<sup>21</sup> “De fato, as operações acima referidas, alvo do presente PAS foram motivadas por 2 (dois) fundamentos legítimos e regulares, tal como introduzido no item III.3.1 supra: (i) a manutenção do benefício de isenção tributária de Imposto sobre a Renda na fonte e na declaração de ajuste anual conferida a cotistas pessoas físicas



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

por fundamentos legítimos, quais sejam: (i) manutenção do benefício de isenção tributária; e (ii) planejamento financeiro familiar mediante transferência de custódia de valores mobiliários.

23. Entendo que o argumento não deve prosperar.

24. A toda evidência, a própria SMI indica que não foi encontrada evidência de que as operações em questão tivessem o intuito de obter lucro ou prejuízo, tampouco que tivessem a intenção de manipular o preço do papel.

25. Todavia, em linha com precedentes deste Colegiado<sup>22</sup>, as operações de *money pass* devem ser reprimidas pela CVM, uma vez que prejudicam a confiabilidade das informações inerentes ao processo de negociação de valores mobiliários e comprometem a higidez do mercado de capitais.

26. Ainda que não visem a falsear o mercado, tais operações propiciam a transferência irregular de recursos entre particulares por meio de negócios artificiais no mercado de capitais, gerando prejuízos potenciais aos demais detentores desses valores mobiliários e outros participantes de mercado. Tal conduta é especialmente gravosa em cenários de menor liquidez do papel e quando ocorre em volumes significativos.

27. No caso concreto, Paulo Vieira e Celso Vieira dolosamente alteraram o fluxo normal das ordens de compra e venda do ativo FAMB11B, operando em volumes significativos em relação ao histórico de negociação do papel. Como reconhecido pelos Acusados, as operações em questão estavam vinculadas a propósito alheio à finalidade do mercado de capitais (*i.e.*, supostamente a pretensão de manter benefício tributário e redistribuir as cotas de acordo com o planejamento financeiro familiar).

---

de fundos de investimentos imobiliários, modalidade na qual o FAMB11B está obviamente inserido, que, dentre outras condições, não sejam titulares de cotas que representem 10% (dez por cento) ou mais da totalidade das cotas emitidas por determinado fundo de investimento imobiliário; e (ii) simples planejamento financeiro familiar que poderia ser realizado por simples, repita-se, transferência de custódia de valores mobiliários". (Doc. nº 2286816)

<sup>22</sup> Nesse sentido, o então Diretor da CVM Gustavo Gonzalez assinala que: “*ainda que as operações de money pass não visem a falsear o mercado, mas, a viabilizar a transferência de recursos entre dois particulares, elas prejudicam a confiabilidade das informações endógenas ao processo de negociação. Essa consequência necessária do meio escolhido, danosa e previsível, ofende a integridade do mercado e merece reprimenda por parte da CVM, nomeadamente em casos onde tais operações são realizadas em mercados de menor liquidez e envolvem volumes significativos, considerando o histórico de negociação do papel*”.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

28. Evidentemente, a atuação sancionadora da CVM em operações com essas características não busca reprimir o planejamento tributário em si, mas sim debelar a criação de condições artificiais e garantir a tutela dos bens jurídicos protegidos pela regulação do mercado de capitais.<sup>23</sup> Assim sendo, não deve ser admitida a realização de operações simuladas, mesmo que estas tenham objetivos que possam ser considerados legítimos (como planejamento tributário, por exemplo), pois a conduta ilegal é a própria realização de transações artificiais que representam riscos à adequada formação de preço, oferta e demanda.

### **III. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA**

29. Pelos fundamentos expostos, concluo que Paulo Vieira e Celso Vieira devem ser responsabilizados pela criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço de valores mobiliários, tendo restado configurada a violação ao disposto no art. 3º da RCVM 62, nos termos descritos no inciso I, art. 2º dessa Resolução.

30. Conforme dispõe o art. 4º da citada RCVM 62, a criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço de valores mobiliários é considerada como infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976. Não obstante, à luz dos princípios constitucionais da razoabilidade e da proporcionalidade, deve-se ponderar a gravidade em concreto da conduta para a fixação da penalidade.

31. Os fatos que deram causa a este PAS ocorreram após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976, de modo que são aplicáveis os parâmetros previstos na atual redação da Lei nº 6.385/1976 e na Resolução CVM 45/21.

32. As operações irregulares com o ativo FAMB11B envolveram volumes significativos e se estenderam por um período considerável: (a) em relação a Celso Vieira, o volume negociado foi de R\$12.725.007,99, no período entre 28.10.2020 e 18.08.2023; e (b) em relação a Paulo Vieira, o volume negociado foi de R\$1.984.176,18, no período entre 16.03.2020 e 26.01.2024.<sup>24</sup>

<sup>23</sup> Nesse sentido, confira-se PAS CVM Nº 02/02, Dir. Rel. Pedro Marcílio, j. em 17/01/2007: “É de se notar que a CVM não sanciona operações com essas características em função de contribuírem para um ilícito fiscal ou para a redução da carga tributária do contribuinte ou em razão de outro ilícito, mas, tão somente, em razão dos efeitos prejudiciais ao funcionamento regular e eficiente do mercado de valores mobiliários (...). A apuração de outros efeitos serve, tão somente, para explicitar o motivo da realização das operações”.

<sup>24</sup> Conforme detalhado no Relatório e no §4º deste Voto, Celso Vieira teria emitido ordens de negociação com o ativo FAMB11B, em nome próprio e de terceiros, no período entre 28.10.2020 e 18.08.2023, representando um volume



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

33. Com base em precedentes deste Colegiado<sup>25</sup>, proponho a fixação da pena-base em R\$500.000,00 (quinhentos mil reais).

34. Levo em consideração, como circunstância agravante, a prática reiterada e sistemática da conduta irregular pelos Acusados, nos termos do inciso I, do art. 65, da Resolução CVM nº 45/2021. Por outro lado, considero em favor dos acusados como circunstâncias atenuantes: (i) a baixa lesividade da conduta; e (ii) os bons antecedentes dos Acusados.

35. Aplico o percentual de 15% (quinze por cento) a cada circunstância atenuante e agravante, conforme descritas acima, nos termos do §1º, do artigo 65, e §3º, do artigo 66, ambos da Resolução CVM nº 45/2021.

36. Por todo o exposto, voto pela condenação dos Acusados à penalidade individual de **multa pecuniária** no valor de **R\$402.500,00 (quatrocentos e dois mil e quinhentos reais)**, por violação ao disposto no art. 3º, da RCVM 62, nos termos descritos no inciso I, art. 2º, desse mesmo ato normativo.

37. Por fim, proponho que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Ministério Públíco Federal, para que se apure eventuais indícios do cometimento de crime previsto no artigo 27-C da Lei nº 6.385/76.

É como voto.

Rio de Janeiro, 27 de maio de 2025.

**João Pedro Nascimento**

Presidente Relator

---

negociado de R\$12.725.007,99 (14.886 cotas). Por sua vez, Paulo teria negociado, em nome próprio e de terceiros, 1.990 cotas de FAMB11B, no período entre 16.03.2020 e 26.01.2024, com um volume negociado de R\$1.984.176,18.

<sup>25</sup> Veja-se, nesse sentido: (i) PAS CVM nº 21/2010, Dir. Rel. Carlos Sobrinho, j. em 15/10/2019; (ii) PAS CVM nº RJ2016/5348, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 17/04/2018; e (iii) PAS CVM nº 12/2010, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 07/10/2014. A este respeito, considero que, no caso em análise, os volumes negociados foram significativos e a prática se estendeu por um período considerável, razão pela qual se justifica uma pena-base superior àquela dos citados PAS listados nesta nota de rodapé.